

# DANSK ØKONOMI

---

Economic Prospects in Denmark

NOVEMBER 1984

Konjunktursituationen i Danmark  
og i udlandet. Dollar-haussen.

Hvorfor bremser man i Vesteuropa?

Foran en apprecieringsproces  
for kronen.

En 2 pct's lønramme. Reducerede  
arbejdsgiverafgifter. Andre fremskrivninger.

English Summary

---

DET ØKONOMISKE RÅD  
FORMANDSKABET

KØBENHAVN 1984

## 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, indkomstpølitik 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 indkomstpølitik. Arbejdskrafttilskud. Investeringssituationen i landbruget. 25 kr.
33. Dansk økonomi, maj 1978. Konjunktursituationen. Perspektiver for dansk økonomi og økonomisk politik på længere sigt. Krav til en dansk indkomstpølitik. 25 kr.

(Fortsættes på omslagets 3. side)

DET ØKONOMISKE RÅD  
Formandskabet

# DANSK ØKONOMI

NOVEMBER 1984

AKADEMISK FORLAG  
København, november 1984



# INDHOLD

<b>Fremsendelsesskrivelse til regeringen</b>	<b>V</b>	
<b>Resumé</b>	<b>1</b>	
<b>Kapitel I</b>	<b>Den internationale konjunktursituation</b>	<b>17</b>
	A: Generel oversigt	17
	B: Dollar-haussen og kritikken af USA's økonomiske politik	27
	C: Koordineret ekspansionspolitik i Vesteuropa?	30
	<i>Bilag:</i> Den amerikanske dollar	36
<b>Kapitel II</b>	<b>Konjunkturudviklingen i Danmark og perspektiver for de kommende år</b>	<b>43</b>
	Vigtige dele af grundlaget for udgangsskønnet på kort sigt	44
	Udviklingen i 1984 og 1985	50
	Fremregning til 1990	67
	Afsluttende bemærkninger om prognosemetoder	75
	<i>Bilag:</i> Virkningen på den danske økonomi af en stigning i dollarkursen	84
<b>Kapitel III</b>	<b>Problemstillinger i den økonomiske politik, særlig på lidt længere sigt</b>	<b>95</b>
	A: Generel oversigt: Forstærket tilpasningspres?	95
	B: Nogle kvantificeringer af forskellige økonomisk-politiske foranstaltninger	117
	Effekten af en rentesænkning	118
	Effekten af en lavere lønstigningstakt	123
	Effekten af lavere arbejdsgiverafgifter	127
<b>English Summary</b>		<b>133</b>



## Til regeringen

Drøftelsen af nærværende redegørelse på Det økonomiske Råds møde den 27. november 1984 domineredes af spørgsmålet om lønomkostningernes betydning for den økonomiske udvikling. - Konjunkturbeskrivelsen som sådan gav kun anledning til relativt få bemærkninger. Der var stort set enighed om beskrivelsen og vurderingen af den helt aktuelle situation og udviklingen gennem det sidste års tid, idet man dog fra lønmodtagerside fandt skønnene for både den aktuelle og den langsigtede produktivitet fremgang uforståeligt lave, hvilket kunne give en skæv baggrund for de igangværende overenskomstforhandlinger. Der var endvidere enighed om, at en fornyet afdæmpning er ved at sætte sig igennem i den internationale økonomi, således at de danske eksportmarkeder alt i alt ikke vil vise samme vækst i 1985 som i 1984. Derimod sporedes der nogen forskel i vurderingen af, i hvor høj grad denne afdæmpning på udlandsmarkederne ville smitte af på investeringsudviklingen herhjemme. Fra erhvervs- og arbejdsgiverside vurderedes udsigterne til fortsat kraftig fremgang i investeringerne og i industribeskæftigelsen gennemgående noget lysere end i redegørelsen, idet man dog samtidig understregede behovet for fortsat forbedring af konkurrenceevnen og en fastholdelse af den indtjeningsudvikling, der har været i virksomhederne. Lønmodtagerrepræsentanterne mente på linie med redegørelsen, at investeringerne vil vise faldende stigningstakt i den kommende tid.

Industrirådets formand fremhævede i sammenhæng med denne del af diskussionen, at investeringsopgangen i industrien hidtil har været tydeligst for industribyggeriets vedkommende, medens de indtil nu offentliggjorte tal for maskinimporten tyder på en noget mindre stigning i disse investeringer. Industrirådet anser det ikke for usandsynligt, at det kraftigt stigende industribyggeri på et senere tidspunkt medfører en endnu kraftigere vækst i maskin-

investeringerne end den, der er registreret indtil nu. Man var imidlertid enig i, at den totalt set svagere vækst i 1985 ville gøre det vanskeligere at forbedre beskæftigelsen i 1985, ligesom en forbedring af betalingsbalancen ville blive vanskeligjort.

Håndværksrådet, der var forhindret i at være repræsenteret på mødet, havde i en skriftlig kommentar, som formandskabet refererede på mødet, givet udtryk for, at man forventer et relativt kraftigt fald i påbegyndelserne af nye boliger i 1985 samtidig med, at bortfaldet af energitilskud ifølge varmesynsloven ventes at føre til nedgang i beskæftigelsen i forbindelse med energibesparende foranstaltninger. Den beskæftigelsesfremgang på knap 10.000 mand, der har kunnet registreres inden for bygge- og anlægssektoren, ventes derfor tildels at gå tabt igen i 1985.

Vedrørende de mere langsigtede fremskrivninger i redegørelsen var der større forskelle i opfattelsen. Arbejdsgiverforeningen delte ikke redegørelsens relativt mørke vurdering af vækstudsigterne og udsigterne for den fremtidige beskæftigelse, men mente, at man i redegørelsen undervurderede risikovilligheden og satsningen på fremadrettede forsknings- og udviklingsopgaver i erhvervslivet og dermed også mulighederne for fortsat beskæftigelsesstigning i den private sektor. Industrirådet delte derimod den opfattelse, at uden en yderligere konkurrenceevneforbedring vil arbejdsløsheden stige, hvortil kom, at man fandt betalingsbalancefremskrivningen for optimistisk, både fordi der i fremskrivningen var indbygget et stigende skattetryk med deraf følgende forbrugsbegrænsende virkning, og fordi forudsætningerne om faldet i det udenlandske renteniveau og om en langsom takt i udbyttebetalingerne fra udenlandske virksomheders investeringer i Danmark ligeledes måtte skønnes at være på den optimistiske side.

Af Bankforeningens formand blev det under denne del af diskussionen fremhævet, at der nok skal et ret anseeligt rentefald til i udlandet, før der kan blive tale om en mere betydende afsmitning på det danske renteniveau. Mulighederne for nedbringelse af det danske rentespænd over for



udlandet måtte vurderes som små, så længe vi har en betydelig privat udlandsgæld. Hertil kom, at der måtte forventes et opadgående pres på den indenlandske korte rente som følge af Nationalbankens regulering af bankers og sparekassers udlån.

Af Industrirådet anførtes videre under denne del af diskussionen, at det totale investeringsbehov i industrien, forudsat at den fornødne konkurrenceevneforbedring kunne tilvejebringes og den fornødne selvfinansieringsgrad kunne opnås, måtte anslås til i alt mindst 100 milliarder kr. i de næste 4-5 år, når man også medregnede investeringer i forskning og udvikling, markedsføring og opbygning af distributionskanaler samt ikke mindst en større efteruddannelsesindsats i virksomhederne.

Landbrugsraadet henviste til, at der i landbrugets forædlingsvirksomheder er planlagt milliardinvesteringer i de kommende år. Hvis disse ikke blev fulgt op af en udvidet primærproduktion i landbruget, ville der blive tale om fejlinvesteringer. Større nyinvesteringer i landbruget var imidlertid ikke forsvarlige ved det gældende renteniveau. I denne forbindelse fremsatte Landbrugsraadets præsident forslag til en særlig finansieringsordning, som vil blive omtalt nedenfor.

Til diskussionen omkring den fremtidige investeringsudvikling bemærkede formandskabet, at den meget betydelige kapacitetsforøgelse, der var sket i 1984, og som måtte påregnes også for 1985, reducerede behovet for yderligere kraftige investeringsstigninger i fremskrivningsperioden.

Særlig LO's og FTF's repræsentanter, men også flere af erhvervsrepræsentanterne, støttede redegørelsens konklusioner m.h.t. det ønskelige i en koordineret europæisk ekspansionspolitik, men flertallet af indlæg var snarest endnu mere pessimistiske end redegørelsen, hvad angår udsigterne til en snarlig iværksættelse af en sådan politik. LO's formand gav herunder tilslutning til vurderingen af, at blokeringerne for en mere ekspansiv politik i højere grad var politisk end økonomisk betingede.

Formandskabet herviste til, at der rent faktisk er ved at være tegn på en begyndende omlægning til en moderat konjunkturstimulerende finanspolitik. Også den tyske centralbank går nu ind for en sådan politik. Selv om disse tegn eventuelt skulle blive mere tydelige i den kommende tid, kunne man dog kun vente moderate beskæftigelsesvirkninger heraf. Det spillede her også ind, at beskæftigelseseffekten for given efterspørgselseffekt kun syntes at være halvt så stor i Europa som i U.S.A., bl.a. som følge af lavere lønfleksibilitet nedadtil og større stivhed i lønstrukturen end i U.S.A.

I valutakursspørgsmålet var der tilslutning til den vurdering, at der som modstykke til det dollarkursfald, som måtte forventes på længere sigt, måtte regnes med en særlig kraftig stigning for DM og dermed umiddelbart også for andre EMS-valutaer. Både LO, FTF og Industrirådet gav imidlertid udtryk for, at fastkurspolitikken for kronen ikke (for industriens vedkommende "ikke nødvendigvis") burde gå ud på, at kronen i fremtiden skulle være knyttet fast til DM og således følge med denne op. Kronekursen burde i stedet afbalanceres efter kursudviklingen for et gennemsnit af de lande, vi især handler med. Udviklingen i EMS-samarbejdet mentes ikke at stille sig i vejen herfor. Særlig fra FTF's side betonedes det, at valutakurspolitikken ikke burde betragtes som "lukket land" og særlige danske valutakursændringer derfor som udelukkede.

Fra formandskabets side bemærkedes til denne del af indlæggene, at EMS var inde i en stabil fase, hvor det ville blive svært for Danmark at vinde forståelse for et eventuelt ønske om en kronekurstilpasning til afbødning af virkningerne af en apprecieringsproces for EMS-valutaerne. En høj grad af kursfasthed over for DM måtte også betragtes som en forudsætning for en væsentlig nedbringelse af rentespændet over for Tyskland. Men i øvrigt var det snarere udtryk for en prognose end for en anbefaling, når der i fremregningerne var indbygget en kroneopskrivning.

Blandt de forskellige fremregninger var det især den foretagne "2 pct.'s-kørsel" til 1990, der gav anledning til debat og derunder til stærk kritik fra lønmodtagerrepræsentan-

terne og Arbejderbevægelsens Erhvervsråd for énsidig binding til regeringspolitikens forudsætninger, énsidig fokusering på lønpolitikken og mangel på realisme i forhold til det danske arbejdsmarked.

LO's formand kritiserede således redegørelsen for at undlade omtale af andre aspekter af konkurrenceevnen end løn-konkurrenceevnen og nævnte herunder, at den danske industripolitik er utilstrækkelig og mangler målrettethed og effektivitet, at erhvervslivet - bortset fra enkelte vækstområder - står i fare for at sakke teknologisk agterud, og at eksporten stadig er for stærkt bundet til traditionelle produkter og markeder. Rapporten overså sammenhængen mellem rimelige aflønningsvilkår og høj produktivitet og effektivitet blandt lønmodtagerne. Blev Danmark skåret ned til et lavtlønsland, ville det alt for let blive til en sovepude for virksomhederne. Mest urealistisk var oplægget dog, når det gjaldt fordelingspolitikken. Hverken skatte-reform eller en udvidet medejendomsret for lønmodtagerne var nævnt i oplægget.

Formandskabet svarede herpå, at andre dimensioner af konkurrenceevnebegrebet end lønaspektet var blevet behandlet i adskillige tidligere redegørelser. Teknologispørgsmålet var således blevet belyst i forårsredegørelsen 1984 og det arbejdsbilag, som knyttede sig hertil. Nærværende redegørelse beskæftigede sig også med andre aspekter, derunder især rentens store indflydelse på konkurrenceevnen. Det oplystes i øvrigt, at formandskabet gennem længere tid havde haft planer om at bringe en analyse af udviklingen i den økonomiske fordeling i forårsredegørelsen 1985, men at forsinkelser i tilvejebringelsen af en del af det statistiske datagrundlag nødvendiggjorde en udsættelse.

Arbejdsgiverforeningen bemærkede til LO's indlæg, at det som anført i redegørelsen var problematisk, om en varig reduktion af lønstigningstakten kunne lade sig gøre i praksis. Men det var nyttigt at have en analyse af virkningerne i tilfælde af, at et sådant lønforløb blev realiseret for en længere periode. Den allerede opnåede lønafdæmpning har klart haft de tilsigtede positive produktions- og

beskæftigelsesvirkninger. Arbejdsmarkedets parter har herved ved den sidste overenskomstforhandling ydet et væsentligt bidrag til, at Danmark kan producere sig ud af vanskelighederne. Det pointeredes imidlertid, at totalnyttens af lønafdæmpningen er blevet reduceret ved, at virksomhederne er blevet pålagt nye arbejdsgiverafgifter.

Arbejderbevægelsens Erhvervsråd henviste til redegørelsens påvisning af, at lønknoten for den private sektor er blevet reduceret til samme niveau som i første halvdel af 1960'erne, og spurgte, hvor meget kvoten skulle falde yderligere. Det var tankevækkende, at da dollaren steg, var det fra flere sider blevet argumenteret, at de uheldige virkninger heraf måtte afbødes gennem en meget stram lønpolitik. I denne redegørelse går argumentationen ud på, at udsigten til dollarfald på lidt længere sigt gør det nødvendigt med en meget stram lønpolitik, fordi kronen sandsynligvis vil komme ind i en opskrivningsproces under en sådan udvikling.

Over for det sidste henviste formandskabet til den nærmere analyse i bilag til redegørelsens kapitel II, hvorefter en dollarkursstigning forværrer betalingsbalancen på kort sigt, men forbedrer den på længere sigt, hvorimod beskæftigelseseffekten var positiv fra starten. Med udsigt til et dollarkursfald måtte man forvente modsat rettede udviklingskæder.

SID's formand fandt det påfaldende, at beregninger og vurderinger, der fra lønmodtagersynspunkt var så forholdsvis negative som rapportens, var fremkommet netop ved starten af de nye overenskomstforhandlinger. Han hæftede sig ved, at egenkapitalforrentningen i industrien havde nået et meget højt niveau, medens lønknoten i den private sektor var stærkt reduceret. Skønnet over produktivitetstigningen fandt man som tidligere nævnt uforståelig lavt, også i betragtning af den stærke investeringsstigning og teknologiudviklingen. Ifølge SID's vurdering ville lønstigningen i vore konkurrentlande, derunder Tyskland, fra 1984 til 1985 ikke blive under 5-6 pct. Danske lønmodtagere havde haft et meget betydeligt fald i reallønnen i de senere år og herved virkelig betalt til en kriseløsning. Skønt

medejendomsret for lønmodtagerne, skattespørgsmål etc. havde været behandlet i tidligere redegørelser fra formandskabet, havde det alligevel været relevant også at inddrage disse spørgsmål i nærværende redegørelse. Alt i alt fandt man denne énsidig, hvilket man også havde givet offentligt udtryk for, uden at dette dog skulle opfattes, som om der var blevet holdt et "rødt kort" op for formandskabet.

Som svar på bemærkningerne om det lave skøn for produktivitetstigningen henviste formandskabet til redegørelsens fremhævelse af, at det selv på nuværende sene tidspunkt af året er vanskeligt at få alle de foreliggende oplysninger om 1984 til at "falde på plads". De indtil nu foreliggende oplysninger om henholdsvis produktionsudviklingen og beskæftigelsesudviklingen stemmer således kun indbyrdes overens, hvis der regnes med, at produktivitetstigningen har været forholdsvis lav, hvad der på den anden side er usædvanligt for en opgangskonjunktur og harmonerer dårligt med den kraftige investeringsstigning. Produktivitetstigningsskønnet var således netop i den aktuelle situation forbundet med særlig stor usikkerhed. Hvad angik det generelle spørgsmål om konkurrenceevneforbedring, henholdsvis via relativ lønafdæmpning og via målrettet erhvervspolitik, teknologifornyelse, produktudvikling m.v., måtte det haves i erindring, at den sikre operationelle vej til konkurrenceevneforbedring går over relativ lønafdæmpning, medens det er usikkert, hvor hurtigt og hvor stærkt foranstaltninger på de øvrige områder bidrager til løsning af balanceproblemerne. En relativ lønafdæmpning kan igen opnås dels direkte, dels gennem valutakursændringer. Det var et problem for den økonomiske rådgivningsfunktion, men i høj grad også et reelt samfundsøkonomisk problem, at der hos beslutningstagerne og i den offentlige debat var en vis tendens til at afvise begge fremgangsmåder, omend med forskellige motiveringer og ud fra forskellige udgangspunkter.

Fra FTF's side blev det dels, som tidligere berørt, fremhævet, at selvstændige kronekursjusteringer ikke burde betragtes som udelukket for al fremtid, dels påpeget, at for at indkomstpolitikken kan lykkes mere permanent, må det

være en forudsætning, at den nøje afstemmes med politikken på andre områder, herunder ikke mindst skattepolitikken, og at lønrelationerne mellem forskellige grupper ikke udsættes for stærkt pres. Den hidtidige lønudvikling for offentligt ansatte kunne ikke fortsætte. Det var ikke acceptabelt for FTF, at de offentligt ansatte kun opnåede halvt så store lønstigninger som funktionærer i industrien.

Fra Arbejdsgiverforeningens side fremhævedes i relation til spørgsmålet om forstærket lønafdæmpning, at andre lande nu var i gang med at mindske de indirekte lønomkostninger gennem en reduktion af arbejdsgiverafgifterne til de sociale sikringsordninger m.v. I andre lande gik man altså den modsatte vej af, hvad Danmark har gjort i de senere år. Dette stiller lønpolitikken i Danmark over for særligt store krav.

Fra bankernes og engroshandelens side blev det anført, at krumtappen i en politik til løsning af balanceproblemerne måtte være indkomstpolitikken. Formanden for Grosserer-Societetet nævnte i denne forbindelse, at en betydelig del af virksomhedernes indtjening i sidste instans ender hos lønmodtagerne, dels via skattebetalinger fra virksomhederne, dels som følge af lønmodtagernes medejerskab af virksomhederne, bl.a. som følge af den store aktiebesiddelse i pensionskasser, livsforsikringsselskaber, ATP og Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Når hertil kommer de fordele ved en forstærket lønafdæmpning, som var påvist gennem "2 pct.'s-kørslen" i redegørelsen, burde en sådan yderligere afdæmpning være en mulighed, som realistisk kunne diskuteres.

Som supplement til en tilbageholdende lønpolitik er der i redegørelsen stillet forslag om at ophæve de lønafhængige arbejdsgiverbidrag til arbejdsløshedsforsikring, ATP, AUD m.v. og i stedet erstatte denne del af finansieringen af de pågældende ydelser med en momsforhøjelse. Dette forslag og beregningerne heromkring gav ligeledes anledning til intensiv diskussion, bl.a. også affødt af, at der på arbejdsmarkedet er ved at være overvejelser igang om en fremtidig pensionsreform.

LO spurgte i denne forbindelse, om det måske lå i forslaget, at ATP skulle afskaffes, og af Arbejdsgiverforeningen blev det nævnt, at der ikke burde pilles ved eksisterende pensionsordninger, men at man snarere burde interessere sig for andre og mere tungtvejende arbejdsgiverbidrag end ATP-bidraget.

Formandskabet understregede, at man bestemt ikke havde haft en ophævelse af ATP-ydelserne i tankerne, hvilket også fremgik af forslaget til en alternativ finansieringsmåde. Det blev præciseret, at en ændret finansieringsmåde ikke uden videre kunne fortolkes på den måde, at det herefter blev lønmodtagerne selv, der kom til at bære hele finansieringen. Det må antages, at også de nuværende arbejdsgiverbidrag bliver overvæltet på det indenlandske prisniveau og/eller nedvæltet i lønniveauet.

Industrirådet udtrykte ligesom Arbejdsgiverforeningen tilslutning til forslaget om nedsættelse af arbejdsgiverafgifterne. Landbrugsraadet ønskede sat fart i bestræbelserne for forenkling og modernisering af de administrative forpligtelser m.v., der pålægges virksomhederne af det offentlige. Man mente, at dette kunne åbne op for en betydelig forøgelse af beskæftigelsen i mindre virksomheder.

Redegørelsens afsnit om diskussionen om omlægning af pengepolitikken og kapitalmarkedsforholdene efter svensk/norsk model blev kommenteret af Bankforeningen og Grosserer-Societetet, der begge afviste en sådan omlægning. Bankforeningen understregede i denne forbindelse, at kvantitative restriktioner m.v. på penge- og kapitalmarkederne måske nok kunne bidrage til en lempelse af rentesituationen, men at det uvægerligt vil gå ud over effektiviteten på de finansielle markeder med langsigtede strukturelle konsekvenser til følge. Dertil kommer, at det ikke herigennem er muligt at fjerne det pres, som betalingsbalanceunderskuddet og behovet for refinansiering af udlandsgælden skaber på renten.

Bankforeningen tog afstand fra tanken om en mulig skærpeelse af realrenteskatten. I en situation, hvor erhvervs-

livets kapitalbehov vil være markant stigende, og hvor betalingsbalanceunderskuddet og underskuddet på statsfinanserne skal elimineres, ville der ikke være råd til at forringe vilkårene for den private opsparing. Tværtimod var der nu behov for at "frede" pensionsopsparingen for en længere periode.

Fra landbrugets side understregedes vigtigheden af at side-  
stille landbrugets investeringsmuligheder med mulighederne i andre erhverv. Med henblik herpå foreslog Landbrugsraadet indførelse af en speciel type investeringsobligationer, som skulle være fritaget for realrenteskatten.

Rederiforeningen tegnede et mørkt billede af overlevelsesmulighederne for den danske handelsflåde. Trods indtjeningsforbedringen i kraft af dollarkursstigningen og den internationale konjunkturopgang var handelsflåden i stadig tilbagegang, svarende til, at flåden i gennemsnit blev reduceret med et skib hver tiende dag. - I relation til det tidligere drøftede spørgsmål om betalingsbalancebelastningen ved udbyttebetalinger fra udenlandske virksomheders investeringer i Danmark bemærkede Rederiforeningens formand, at når det gjaldt Nordsøinvesteringerne, havde de udenlandske partnere hidtil geninvesteret alt indvundet udbytte, hvilket havde skabt en betydelig dansk beskæftigelse. I fremtiden ville kulbrinteskatten lægge beslag på en meget stor del af det, der kunne udbetales som udbytte. For øvrigt ville den ændrede koncessionspolitik få som konsekvens, at udlandets andel af energiudvindingen i de danske Nordsøfelter ville stige markant.

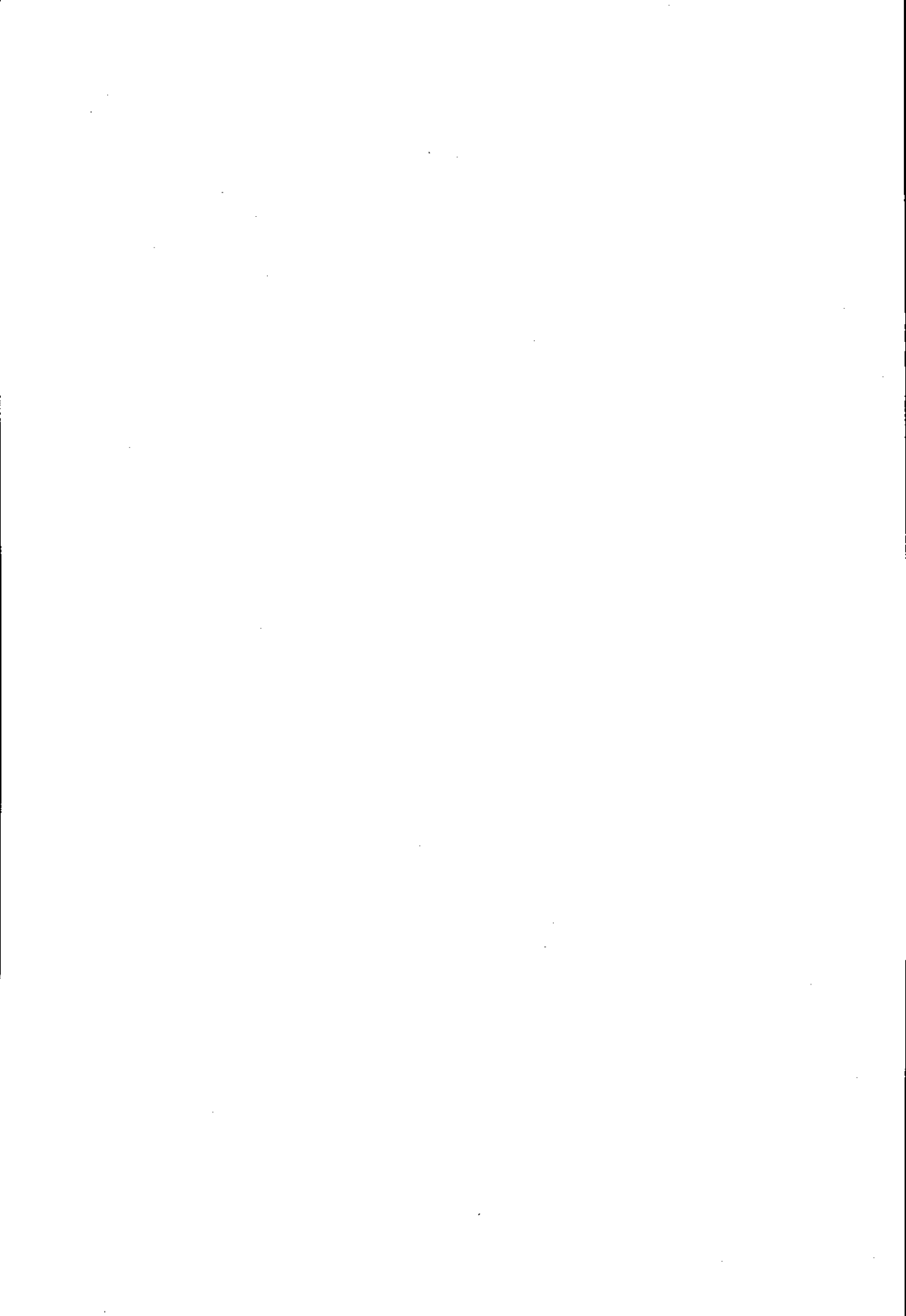
Afslutningsvis på mødet drøftedes dels et teknisk arbejds-  
papir vedrørende forårsrapporten 1984, som ikke havde kunnet færdiggøres til det foregående møde, dels mulighederne for en forbedring af beskæftigelsesstatistikken, så der kunne opnås større klarhed over beskæftigelsesudviklingen på de forskellige områder. Både af Arbejdsgiverforeningen og fra fagøkonomisk side i rådet fremhævedes i den forbindelse, at arbejdsmarkedsstatistikken, trods den gennemførte omlægning, på en måde var ringere end for år tilbage, idet der gjorde sig stor tvivl gældende



med hensyn til fortolkningen af statistikken. Rigsstatistikeren oplyste under denne del af diskussionen, at man i Danmarks Statistik delte redegørelsens vurdering af beskæftigelsesudviklingen. Der var ikke grund til at tro, at tallene på basis af ATP-indbetalingerne ikke skulle give et korrekt billede. For så vidt angår arbejdsløhedsstatistikken nævnte rigsstatistikeren, at den hurtige, såkaldte konjunkturinformationsstatistik (KIS-tallene) viste en nedgang i arbejdsløsheden, som ikke genfindes i den statistik, der baseres på indberetningerne til Det centrale Arbejdsmarkedsregister (CRAM-tallene). Der var grund til at antage, at der havde sneget sig fejl ind i den sidstnævnte statistik, som var kumuleret til måske 5000-6.000 mand. I fremtiden ville der formentlig igen være grund til at stole mere på den sidstnævnte statistik end på den førstnævnte.

København, den 3. december 1984.

Karsten Laursen      Niels Thygesen      Ebbe Yndgaard



# Resumé

## Den internationale konjunktursituation: Kapitel I

*Konjunkturen toppet i denne omgang* Det synes nu at stå klart, at den internationale konjunktur-  
opgang er på vej ind i en ny fase med lavere vækst end hidtil. Det er først og fremmest i U.S.A., konjunktursituationen er ved at ændres mere føleligt; men efterhånden vil bortfald af en større eller mindre del af den stimulans, det hidtidige kraftige amerikanske konjunkturforspring plus dollar-haussen har givet til konjunkturudviklingen uden for U.S.A. også komme til at påvirke opgangen i Vesteuropa og Japan mærkbart. I Vesteuropa falder denne udvikling sammen med autonome tendenser til afdæmpning af den her i almindelighed kun meget beherskede opgang. Medens disse tendenser i sig selv kun er svage, råder der stor usikkerhed nedadtil om de fremtidige konjunkturtendenser i U.S.A. Der er både mulighed for, at der kan ske en hård opbremsning, og for en fortsat jævn overgang fra den vækst "for fuld fart", som U.S.A. oplevede indtil midten af i år, til et ekspansionstempo, der vil være holdbart også som langtidsvækst. På helt kort sigt kan væksten endog tænkes overgangsvis påny at vende tilbage til trend'en fra tidligere kvartaler. Det nærmere forløb må antages i høj grad at bero på, om usikkerheden om den økonomiske politik fortsætter efter præsidentvalget.

*Dollarkurs, oliepriser og den internationale rente* Også m.h.t. dollarkursen er flere scenarier mulige og nogenlunde lige vel tænkelige i den nærmest kommende tid. På lidt længere sigt er det derimod ikke plausibelt, at dollaren skulle kunne bevare sin nuværende internationale værdi.

Nedadtil begrænses usikkerheden om den internationale konjunktursituation dog af, at både olieprisniveauet og det internationale renteniveau må formodes at give stærkt efter i tilfælde af et egentligt konjunkturtilbageslag.

*Løn- og prisudviklingen* Lønudviklingen og den generelle prisudvikling er ligeledes stabiliserende elementer i konjunktursituationen. Trods konjunkturopgangen gennem 1983/84 har der ingen steder været tale om fornyet opgang hverken i løn- eller prisstigningstakten, hvorimod der måske kan siges at være tegn på, at selve faldet i inflationstakt er ved at ebbe ud.

*Arbejdsløsheden i Vesteuropa* Arbejdsløsheden er i Vesteuropa fortsat stigende, og med de svage vækstudsigter, der er i Vesteuropa, er der næppe udsigt til en klar ændring heri på denne side 1990. Der er et klart behov for en stærkere vesteuropæisk vækst. Som drøftet afslutningsvist i kapitlet skulle selv en forsigtig konjunkturstimulerende politik, gennemført samtidig i forskellige lande og afstemt efter de enkelte landes individuelle muligheder, kunne føre til en relativt betydelig konjunktur- og beskæftigelsesfremgang i Vesteuropa uden nogen stor risiko hverken for fornyet inflation eller stærke negative virkninger på landenes betalingsbalancer og budgetbalancer. Når den stramme økonomiske politik alligevel fastholdes, synes dette derfor at være udtryk for enten en meget stærk modvilje mod at løbe risici m.h.t. inflationen og budget- og betalingsbalancerne eller en lav vurdering af byrderne ved den store arbejdsløshed og den ofrede økonomiske vækst. En alternativ eller supplerende forklaring kan være, at andre politiske hensyn end hensyn til økonomiske optimalitetskriterier i snævrere forstand - f.eks. hensynet til "magtbalancen" mellem forskellige befolkningsgrupper - spiller en væsentlig rolle for udformningen af den økonomiske politik.

I et bilag til kapitel I gives der en nærmere belysning af faktorerne bag stigningen i dollarkursen, bl.a. gennem en analyse af udviklingen på den amerikanske betalingsbalance.

### **Konjunkturudviklingen i Danmark og perspektiver for de kommende år: Kapitel II**

*Uventet stærk opgang i Danmark særlig i erhvervs-* Konjunkturopgangen i Danmark har været uventet stærk, ikke mindst i betragtning af, at den udelukkende har været båret af udviklingen i den private sektor og inden for denne

### *investeringerne*

igen af en særlig stærk stigning i erhvervsinvesteringerne. Den anslåede realstigning i de faste erhvervsinvesteringer (ekskl. energiinvesteringerne) på 20 pct. fra 1983 til 1984 ligger betydeligt over, hvad der er registreret for andre lande i Vesteuropa, og er på linie med investeringsudviklingen i U.S.A. Industrieksportstigningen på 8 pct. realt ligger ligeledes over det forventede og indebærer markedsandelsgevinster. Væksten i bruttonationalproduktet fra 1983 til 1984 anslås nu efter en kraftig opjustering til 4.5 pct. - større end i noget andet vesteuropæisk land. Endelig er beskæftigelsen i den private sektor blevet øget væsentligt. Når arbejdsløsheden (som årsgennemsnit) ikke er gået ned, skyldes det øget arbejdsstyrketilvækst.

### *Betalingsbalancen*

Betalingsbalanceudviklingen har umiddelbart været negativ i 1984. Beregningerne tyder på, at underskuddet for 1984 vil blive på 17-18 milliarder kr. Dette må dog både ses på baggrund af, at en række særlige forhold gjorde underskuddet ekstraordinært lavt i 1983 (hvorfor udviklingen i 1984 tildeels betegner en tilbagevenden til en mere gradvis forbedringsproces for betalingsbalancen), og på baggrund af investeringsudviklingen (herunder også investeringerne i varelagre), der umiddelbart er meget importkrævende. For 1985 ventes et moderat fald i betalingsbalanceunderskuddet. Samtidig peger fremregningerne til 1990, der dog kun må opfattes som betingede prognoser, i retning af, at betalingsbalanceproblemet er på vej til at blive løst ved den førte økonomiske politik. - Den nu stærkt stigende danske energiproduktion i Nordsøfelterne er naturligvis også af væsentlig betydning i denne sammenhæng, omend det ved en vurdering af effekten på betalingsbalancen må tages i betragtning, at en del af overskuddet ved energiproduktionen tilfalder udenlandske parthavere.

### *Forbrugsudviklingen*

Såvel i relation til betalingsbalancen som i relation til den indenlandske aktivitetsudvikling er det desuden værd at fremhæve, at indeværende års realstigning i det private forbrug på op mod tre pct. i højere grad har været et udslag af en stigning i forbrugskvoten (d.v.s. den del af husholdningernes disponible indkomst, der forbruges) end af stigende disponible realindkomster. Stigningen i forbrugskvoten kan næppe ventes at fortsætte (usvækket) i den

kommende tid.

*Beskæftigelse og ledighed 1984-85*

På grundlag af de oplysninger om beskæftigelsesudviklingen, der kan udledes af indbetalingerne af ATP-bidrag, må der i 1984 skønnes at have været tale om en usædvanlig stor stigning i antallet af beskæftigede, omregnet til fuldtidsbasis en fremgang, der i øvrigt i forholdsvis stor udstrækning ser ud til at kunne tilskrives længere arbejdstid for de allerede ansatte. På grund af en ligeledes relativt stærk stigning i selve arbejdsstyrken har beskæftigelsesfremgangen som nævnt kun i beskedent omfang sat sig spor i et faldende arbejdsløshedsniveau, målt år over år, nemlig et fald fra 283.000 i 1983 til omkring 280.000 i 1984. Der synes dog at være tale om en klarere gunstig udvikling undervejs gennem 1984. Fra i starten af året at have ligget en halv snes tusinde personer over niveauet for 1983 er den sæsonkorrigerede ledighed nu faldet til et lavere niveau end i 1983. Den relativt gunstige udvikling har specielt indebåret et fald i antallet af unge ledige, medens situationen nærmest synes forringet for personer med lang ledighedsperiode bag sig og mere generelt for kvindelige lønmodtagere.

Fra 1984 til 1985 ventes tilgangen til arbejdsstyrken at blive mindre end i år, men ifølge de gennemførte beregninger og skøn vil også arbejdskraftefterspørgselen vokse svagere end i år, således at arbejdsløsheden i 1985 forventes at blive nogenlunde den samme som i år.

*Arbejdstid og arbejdsproduktivitet*

I forlængelse af trend'en gennem adskillige år er der for 1985 og de kommende år regnet med en årlig reduktion af den gennemsnitlige arbejdstid på 3/4 pct. Der skønnes for indeværende og næste år at blive tale om en noget svagere stigning i arbejdsproduktiviteten end normalt, nemlig kun et par pct. målt ved produktionen pr. beskæftiget. M.h.t. grundene til, at der trods konjunkturopsvinget kun er regnet med en forholdsvis lav produktivitetsstigning i 1984/85 henvises til redegørelsen. Det skal dog understreges, at der er tale om et usikkert skøn og et eksempel på, at det selv på indeværende sene tidspunkt af 1984 endnu er vanskeligt at få alle foreliggende oplysninger om den økonomiske udvikling i 1984 til at falde på plads i et sammenhængende

mønster.

*Varer investeringsboom'en ved?*

Under de gjorte forudsætninger forventes en mængdemæssig opgang i de erhvervsmæssige investeringer (ekskl. energiinvesteringer) på godt 13 pct. fra 1984 til 1985. Investeringsopsvinget ventes altså at vare ved, men afsvækket i forhold til 1984. Forlænges perspektivet frem til 1986 og de kommende år, jfr. i øvrigt herom nedenfor, træder der imidlertid en klar forskel frem både i forhold til den aktuelle investeringsudvikling og i forhold til andre foreliggende fremskrivninger. Med det modelgrundlag, der er anvendt i nærværende redegørelse, er investeringsudviklingen gearet tæt til afsætningsudviklingen. Da der samtidig kun er regnet med en relativt svag international økonomisk vækst, bliver opretholdelsen af en kraftig stigning i investeringsaktiviteten afhængig af betydelige yderligere konkurrenceevneforbedringer, som kan gøre det muligt at fortsætte med en industriel ekspansion på trods af den svage internationale vækst. - Investeringsudvikling og konkurrenceevneudvikling må forventes at blive de springende punkter i den langsigtede udvikling.

*Betydelig investeringsbegunstigelse via skatterne*

Udviklingen i realrenten må ligeledes antages at have væsentlig betydning for investeringsudviklingen. Foreløbig har realrenten udvist et langt mere beskedent fald end den nominelle rente. "Tidsprofilen" i renteomkostningerne ved lånefinansiering er imidlertid ændret afgørende som følge af rentefaldet i 1983. Dette illustreres i nogle beregninger i redegørelsen, som viser, hvorledes renteudgiften efter skat i det første år af en investerings levetid er reduceret afgørende. Modstykket til denne kraftige opretning af forholdet mellem renteudgift og indtjening i investeringsperiodens start er, at rentebyrden senere i perioden ikke lettes så meget af inflationen som tidligere. Dette kan igen tænkes at lægge en dæmper på investeringslysten på længere sigt. På den anden side giver de foretagne beregninger også en klar illustration af, hvorledes selve skattereglerne fremmer investeringsaktiviteten ved at billiggøre låntagningen relativt til erhvervsaktivets afkast. Nedgangen i indkomstskat/selskabsskat for skattepligtige personer/selskaber som følge af højere renteudgifter giver låntagerne kompensation for langt den overvejende del af

den reale renteudgift ved lånet, hvorimod realafkastet af investeringerne beskattes med væsentlig lavere procenter.

Den investeringsopgørelse, der anvendes ved opstilling af forsyningsbalancen, omfatter alene investeringer i traditionel forstand såsom bygninger, maskiner og transportmidler. Der foregår imidlertid yderligere i virksomhederne en betydelig opbygning af såkaldt immateriel kapital gennem afholdelse af udgifter til forskning og udvikling m.v. Investeringsbegrebet er for så vidt ved at skifte. FoU-udgifterne har fået stærkt øget vægt i de senere år, og denne udvikling må formodes at fortsætte.

*Lønforudsætning  
grundskøn*

i I grundskønnet både for 1985 og for årene frem til 1990, jfr. herom nedenfor, er man gået ud fra en beregningsmæssig forudsætning om 5 pct.'s årlig lønstigning. Dette svarer til den forudsatte stigning i vore konkurrentlande. Da kronen på baggrund af EMS-medlemskabet forventes at komme ind i en apprecieringsproces under det på længere sigt ventelige kursomslag for dollaren, indebærer forudsætningerne i grundforløbet dog en vis løbende forringelse af selve lønkonkurrenceevnen. Såvel på grund af den ventede tendens til betalingsbalanceforbedring som på grund af apprecieringsprocessen regnes der dog samtidig med en mærkbar ydeligere reduktion i den danske mer-rente i forhold til udlandet (det danske rentespænd). Dette gavner konkurrenceevnen. I beregningerne er denne modgående effekt netop så stor, at det opvejer forringelsen af lønkonkurrenceevnen. Men det siger sig selv, at beregningerne specielt på dette punkt er meget usikre og betingede.

*Hovedskøn for 1985*

Iflg. beregningerne bliver BNP-væksten i 1985 3 pct., betalingsbalanceunderskuddet knap 15 milliarder og arbejdsløsheden som nævnt ca. 280.000. I kapitel III er foretaget alternative fremregninger under forudsætning af en overholdt 2 pct.'s lønramme. Disse beregninger omtales nedenfor.

*Grundskønnet  
1990*

til Fremskrivningen til 1990 peger som allerede berørt i retning af gradvist aftagende betalingsbalanceunderskud, men samtidig voksende ledighed. Betalingsbalanceforbedringen i grundkørslen beror delvist på, at der kun regnes med et



relativt lavt investeringsniveau på længere sigt. Der er for så vidt tale om et lavvækstscenario, jfr. også antagelsen om en forholdsvis svag produktivitetsudvikling. Desuden forbedres betalingsbalancen ved, at det internationale renteniveau formodes at falde med et par pct., hvilket aflaster vore rentebetaling til udlandet, og ved udbygningen af energi-produktionen i Nordsøfelterne.

*Indregning af usikkerhed* af Sidst i kapitlet er foretaget beregninger, hvori der er lagt usikkerhedsmarginer ind i beregningsmodellen svarende til forskellen mellem modelberegningresultater og faktisk observerede tal for perioden 1960-1981.

*Prognosemetoder* Endelig indeholder kapitlet en diskussion af alternative prognosemetoder foranlediget af, at udviklingen i produktion og beskæftigelse m.v. gennem det sidste års tid har været gunstigere, end det blev antaget på forhånd i de fleste prognoser.

*Bilag om dollaren og den danske økonomi.* I bilag til kapitel II er foretaget en nærmere analyse af dollarkursens betydning for dansk økonomi. Herfra skal nævnes, at en høj dollarkurs på kort sigt forringer, men på længere sigt forbedrer betalingsbalancen. Beskæftigelseseffekten er dog fra starten positiv.

### **Problemstillinger i den økonomiske politik: Kapitel III.A**

*Appreciering af kronen* af Kapitel III.A indledes med en diskussion af den sandsynlige kursudvikling for EMS-valutaerne og dermed kronen på længere sigt.

Da DM i øjeblikket formentlig er den stærkest undervurderede internationale hovedvaluta, er det sandsynligt, at det umiddelbart bliver DM, der kommer ud for det stærkeste opadgående kurspres i forbindelse med det omslag, der utvivlsomt må ventes i dollarkursudviklingen på lidt længere sigt. Med fastholdte valutakursrelationer (centralkurser) inden for EMS vil de øvrige valutaer i dette samarbejde imidlertid komme ud for samme opadgående pres, bortset fra variationer inden for den tilladte daglige udsvingsmargin. Eftersom både den faktiske økonomiske

udvikling og udviklingen omkring selve beslutningsprocessen i EMS har mindsket sandsynligheden af indbyrdes kursjusteringer, må det forventes, at kronen vil komme til at følge i hvert fald delvis med DM op i en sådan apprecieringsproces.

Herved kan dansk økonomi, set i et lidt længere tidsperspektiv, komme ud for et stærkere tilpasningspres, specielt på lønpolitikens område, end det, der afspejler sig i den øjeblikkelige situation, der er præget af, at der - uanset den nylige omlægning af vor egen valutakurspolitik - er sket et fald i den effektive kronekurs p.gr.a. dollarkursudviklingen. Dette har gavnet den danske konkurrenceevne. En apprecieringsproces for kronen vil isoleret set påvirke konkurrenceevnen negativt og følgelig forstærke kravet til lønmoderation.

I det anførte ligger ikke noget udsagn om, at der ikke også i fremtiden vil ske valutakursjusteringer i EMS. Et egentligt fastkurssystem ligger utvivlsomt et godt stykke ude i fremtiden, idet det vil kræve forstærket konvergens både m.h.t. den faktiske økonomiske udvikling i medlemslandene og utvivlsomt i endnu højere grad m.h.t. til de grundlæggende mål for og prioriteringer i den økonomiske politik. Men som sagt er det realistisk at forvente, at fremtidige kursjusteringer i EMS bliver små og relativt sjældne.

*Nødvendigt at nedtrappe pris- og lønstigningerne yderligere* Dette taler stærkt for en snarlig yderligere nedtrapning af løn- og prisstigningerne i Danmark. En valutakursudvikling som den forventede vil med tilnærmelse betyde, at det bliver verdensmarkedspriserne udtrykt i DM, der bliver bestemmende for den danske prisudvikling, i hvert fald i konkurrenceerhvervene. Der må derfor også forventes et behov for reduktion af løn- og prisstigningerne til vesttysk niveau og for en periode endda helst derunder.

*Fordelingsmæssige konsekvenser* I kapitlet diskuteres nærmere de fordelingsmæssige konsekvenser af en sådan udvikling. Medens kravet til konkurrenceevneforbedring nødvendigvis må indebære en vis (dog ikke nødvendigvis særlig stor) omfordeling fra løn til virksomhedsindtjening, vil en apprecieringsproces for

kronen virke modsat. Samtidig vil inflationens rolle som "omfordeler i flæng" blive trængt stærkt tilbage under en sådan udvikling, der således ville gengive omfordelingen over de offentlige finanser en større del af de funktioner, der er tiltænkt den. Alligevel er det klart, at en yderligere nedtrapning af løn- og prisstigningerne til under tysk niveau vil udsætte indkomspolitikken for en stærk belastningsprøve og herunder stille store krav til indsigt og "samforståelse" hos arbejdsmarkedets organisationer og deres medlemmer.

*Tilpasning til lavvækst i Vest-europa*      *til*      Beskæftigelsesudsigterne ville være lysere og kravene til indkomspolitikken knap så påtrængende, hvis der kunne gøres regning på en noget bedre vækst i Vesteuropa. Dette skulle det som nævnt være muligt at opnå selv ved en forsigtig konjunkturstimulerende politik, gennemført samtidig i flere lande, men afstemt efter de enkelte landes særlige situation og muligheder. Som diskuteret i kapitel I kan der imidlertid ikke for tiden antages at være udsigt til en sådan omlægning, end ikke i begrænset skala. De bestræbelser, der er for at nedbringe arbejdsløsheden, samler sig i stedet dels om indkomspolitik m.v. - herunder ændringer i lønstrukturen i retning af større lønspredninger dels om foranstaltninger som fleksibel arbejdstidspolitik, lavere tilbagetrækningsalder fra arbejdsmarkedet, beskæftigelses-subsidier m.v. Mulighederne for for alvor at reducere arbejdsløsheden ad disse veje synes imidlertid gennemgående at blive bedømt som beskedne.

*Mulighederne rentefald*      *for*      Som nævnt regnes der i redegørelsen med et internationalt rentefald i 1985 og samtidig med et fald i det danske rentespænd over for udlandet, således at der i Danmark skulle være udsigt til genoptagelse af en forholdsvis stærk rentefaldsproces, herunder også nogen sænkning af realrenten, i de kommende år.

*Burde vi følge "den nordiske model" for pengepolitikken?*      Redegørelsen kommer derudover også ind på den diskussion, der har været ført om en eventuel omlægning af pengepolitikken i Danmark efter norsk og svensk model med sigte på at nedbringe realrenten og lette statens rentebyrde. Omlægningen ville i givet fald indebære en drejning væk fra markedsbestemt over til en i højere grad politisk bestemt

rente og samtidig en højere grad af politisk og administrativ styring og kvantitativ regulering af penge- og kapitalmarkederne i form af kreditrationering og andre former for udlånsbegrænsninger samt bestemmelser om placeringspligt for pengeinstitutter, pensionskasser og forsikrings-selskaber m.v. Et sådant valg er i sagens natur politisk uden, at der dog er tale om noget frit valg. Dels må der tages hensyn til de internationale forpligtelser, Danmark har påtaget sig. Dels kan der siges at ligge en binding i selve det at have en forskellig tradition med hensyn til, hvorledes penge- og kapitalmarkederne i de enkelte lande er etableret og fungerer. Derudover er der erfaring for, at der ved restriktioner på penge- og kapitalmarkederne relativt hurtigt opstår mere eller mindre velorganiserede parallelmarkeder, der delvist kan udfylde det tomrum, der er skabt af restriktionerne.

I alle de nordiske lande er tendensen i de senere år gået i retning af at skabe større råderum for markedsbestemt rente. Danmark er dog gået videre med hensyn til at liberalisere kapitalbevægelserne til og fra landet end de øvrige nordiske lande. Dette sammenholdt med, at der i Danmark er et særlig stort organiseret realkreditmarked (hvilket gør de potentielle kapitalbevægelser til og fra Danmark særlig store), samt sidst men ikke mindst det fortsatte betalingsbalanceunderskud og behovet for refinansiering af udlandsgælden, er forhold, der ville gøre det vanskeligt for Danmark at omlægge sin pengepolitik i den omtalte retning.

#### *Realrenteskat m.v.*

Da ovennævnte diskussion specielt har taget sigte på at lette statens rentebyrde, nævnes det i redegørelsen, at dette også i nogen grad ville kunne opnås ved en skærpelse af realrenteskatten, ligesom der måske kunne ligge partielle løsninger i indførelse af statslån med variabel rente og indekserede statslån.

#### **Kvantificering af forskellige mulige økonomisk-politiske foranstaltninger: Kapitel III.B**

I det beregnede grundforløb til 1990 vil betalingsbalance-

problemerne som nævnt svinde ind, hvorimod de i forvejen store arbejdesløshedsproblemer vil vokse. Da dette næppe kan være tilfredsstillende, er der i kapitel III.B - i forlængelse af diskussionen i kapitel III.A - foretaget en række beregninger til nærmere belysning af, hvorledes Danmark også i beskæftigelsesmæssig henseende kan komme i en bedre balancesituation.

*Kvantificering af virkningerne af en rentenedsættelse* | I fortsættelse af omtalen af diskussionen omkring omlægning af pengepolitikken er først foretaget en kvantificering af virkningerne af en rentenedsættelse. Det indgår som nævnt allerede i grundkørslen og dennes forudsætninger om kroneappreciering, at der sker et rentefald, som bliver særlig stort i Danmark, idet rentespændet til udlandet reduceres væsentligt. Den særlige beregning, der her er omtalt, belyser virkningerne af en yderligere rentenedsættelse, opnået gennem en særlig pengepolitisk indsats eller eksempelvis som "tillægsgevinst" til virkningerne af en særlig vellykket indkomstpølitik, jfr. nedenfor. Som det fremgår, er der positive effekter på såvel beskæftigelsen som den offentlige budgetbalance, hvorimod den isolerede virkning på betalingsbalancen i første omgang (d.v.s. inden for beregningens tidshorisont) er negativ, idet betalingsbalancevirkningen af den øgede stimulans til erhvervs- og boliginvesteringerne i første omgang overdøver virkningerne af den konkurrenceevneforbedring, der ligger i et særlig stort rentefald her i landet.

Selv om en rentenedsættelse selvsagt er ønskelig, ikke mindst af hensyn til den offentlige rentebyrde, er det alt i alt tvivlsomt, om en rentenedsættelse alene ville kunne løse op for balanceproblemerne. Specielt synes beskæftigelsesvirkningen tvivlsom, hvis det først og fremmest antages at være offentlige besparelser, der skal bane vej for en forstærket rentenedsættelse.

*Fremregning med 2 pct.'s lønramme* | I den offentlige diskussion har det ofte været nævnt som et fremtrædende mål at få de nominelle lønstigninger reduceret til kun et par pct. p.a. Dette er også det krav til lønpolitikken, der kan afledes af forudsætningen om en apprecieringsproces for kronen, kombineret med et krav om forbedring af den samlede økonomiske "balancesituation",

d.v.s. både af betalingsbalancen og af beskæftigelsesproblemerne.

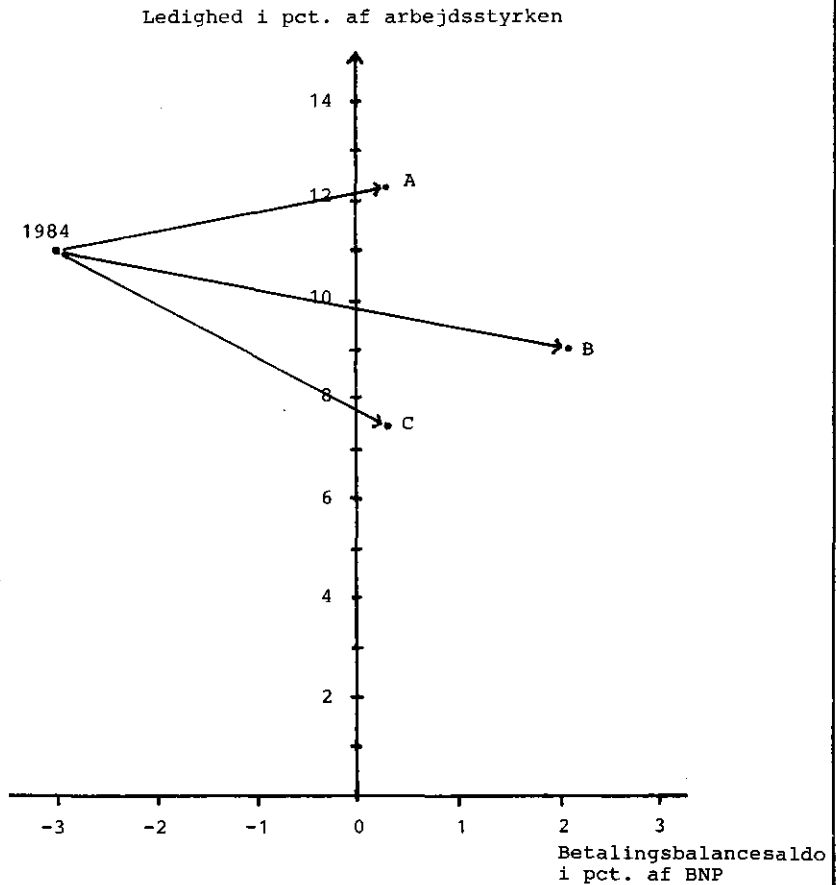
Hvorvidt det i praksis vil være muligt at få lønstignings- takten bragt så langt ned og fastholdt frem til 1990, gås der ikke nærmere ind på i redegørelsen. Det er ikke set i hele efterkrigstiden, og det vil uden tvivl kræve en meget stor arbejdsmarkedspolitisk indsats at realisere målet. Det ligger imidlertid i nogen grad uden for den rent økonomiske analyses muligheder at vurdere spørgsmålet, idet det er åbenbart, at det indeholder mange politiske elementer. - Det ligger imidlertid på det rene, at såfremt den lønmæssige konkurrenceevne kan forbedres så meget, som overholdelse af en 2 pct.'s ramme vil indebære - også under stigende kroneværdi, - vil der blive tale om helt nye og positive perspektiver for dansk økonomi. Som vist i beregningerne i kapitel III.B og illustreret grafisk i omstående figur vil der i et sådant forløb både kunne opnås en yderligere stærk betalingsbalanceforbedring udover grundforløbets og en væsentlig nedbringelse af ledigheden, både i forhold til det aktuelle niveau og naturligvis desto mere i forhold til grundforløbet.

*Basis for skatte-  
lettelser?*

2 pct. - forløbet skulle kunne give mulighed for, at en del af det råderum, som en stærk betalingsbalance skaber, kan udnyttes til skattelettelser. I så fald vil ledigheden kunne falde ydeligere. I den alternativberegning, der er gennemført m.h.t. 2 pct. - forløbet, vil ledigheden i 1990 være reduceret til 7 pct. Den indregnede skattelettelse bevirker samtidig, at der også for den lønmodtager, der er fuldt beskæftiget gennem hele fremskrivningsperioden, bliver tale om en vis stigning i den disponible realindkomst, sammenlignet med grundforløbet, til trods for lønmoderationen.

De konkrete beregningsresultater afhænger naturligvis af de gjorte antagelser, herunder antagelsen om en mulig skattelettelse. For de arbejdsløse, der kommer i beskæftigelse, og for dem, der alternativt ville være blevet arbejdsløse er "2 pct."-forløbet imidlertid i alle tilfælde et klart bedre alternativ end "5 pct." forløbet.

Balanceproblemerne i 1990 under alternative antagelser om den økonomiske politik.



- A: Balanceproblemer i 1990 ifølge udgangsskønnet
- B: Balanceproblemer i 1990 med 2 pct. lønstigninger p.a. uden skattelettelser
- C: Balanceproblemer i 1990 med 2 pct. lønstigninger p.a. og skattelettelser

*Rentefald som "tillægsgevinst"* En del af forbedringen af balancesituationen i 2 pct.'s-alternativet ville som nævnt fremkomme ved, at der som "tillægsgevinst" kunne påregnes et ekstra rentefald.

De positive virkninger på beskæftigelsen fremkommer, som det nærmere er beskrevet i kapitel III.B, bl.a. også som resultat af komplicerede samspilsprocesser m.h.t. tilskyndelsen til at anvende henholdsvis arbejdskraft og kapital, når priserne og prisforholdene for arbejdskraft og kapital ændres. Løn- og rentefald udløser hver for sig ekspansionsprocesser, der trækker i retning af at anvende mere af begge produktionsfaktorer, men samtidig også substitutionsprocesser, idet der vil opstå incitament til at spare på den ene faktor i forhold til den anden, afhængigt af hvor prisændringen er størst. - Disse sammenhænge frembyder interesse også med henblik på det sidste sæt beregninger, der er gennemført i kapitel III.B, nemlig beregninger vedrørende en reduktion af arbejdsgiverafgifterne.

*Reducerede arbejds-  
giverafgifter*

Viser det sig vanskeligt at opnå og fastholde en tilstrækkelig stærk lønafdæmpning, kunne en supplerende udvej til forbedring af lønkonkurrenceevnen ligge i fjernelse af arbejdsgiverbidragene til arbejdsløshedsforsikring, ATP m.v.

Disse afgifter medfører et tillæg til lønomkostningerne på ca. 4 pct., når der alene ses på de afgifter, som tilfalder de offentlige kasser. Det er således ikke muligt at hente noget stort bidrag til forbedring af konkurrenceevnen ad denne vej. "Lidt har imidlertid også ret", og samtidig må det - så længe der er høj ledighed og underskud på betalingsbalancen - under alle omstændigheder forekomme u hensigtsmæssigt, at det samlede skatte- og afgiftssystem, som beskrevet i kapitel II og også omtalt ovenfor, fremmer anvendelsen af (importkrævende) realkapital, men fordyrer prisen på arbejdskraft og derved hæmmer arbejdskraftanvendelsen.

En fjernelse af arbejdsgiverafgifterne vil som vist i beregningerne kunne reducere ledigheden mærkbart over nogle år. Da det, isoleret set, indebærer en købekraftudvidelse, vil det midlertid samtidig som isoleret foranstaltning medføre en klar betalingsbalanceforringelse. Der indgår derfor også en momsforhøjelse på godt halvanden procent i beregningerne til fastholdelse af



uændret betalingsbalance. Selv om det naturligvis er ét problem, at momsinstrumentet i forvejen er hårdt belastet, viser beregningerne klare samfundsøkonomiske fordele ved en sådan omlægning af skatte- og afgiftstrykket.



# Kapitel I

## Den internationale konjunktursituation<sup>1)</sup>

### A. Generel oversigt

*Betydelig usikkerhed om U.S.A. konjunktturen*

1. Forudsigelser vedrørende den internationale konjunkturudvikling er i efteråret 1984 behæftet med en ekstraordinært stor usikkerhed. Dette skyldes først og fremmest uvished om udviklingen i U.S.A. Selv om det efterhånden synes klart, at den exceptionelt stærke opgang, der begyndte i U.S.A. i slutningen af 1982 (den stærkeste siden Korea-krigskonjunkturen i 1951), siden midten af i år er afløst af et roligere forløb, er det stadig uvist, om opgangen vil fortsætte i dette roligere spor, eller om de spændinger, der er blevet bygget op i den forløbne tid, vil føre til en "hård opbremsning". Dette vil bl.a. også bero på, om usikkerheden om den økonomiske politik i U.S.A. fortsætter efter præsidentvalget.

I de øvrige OECD-lande er der gennemgående ikke udsigt til større ændringer i selve de internt bestemte konjunkturten-denser, omend der generelt må regnes med en vis afdæmpning af de i de fleste af landene endnu kun svage vækstimpulser fra den indenlandske efterspørgsel. Hertil kommer af-dæmpningen som følge af, at U.S.A. ikke i samme grad som hidtil kan forventes at være økonomisk "lokomotiv" for Vesteuropa og Japan. Hverken Vesteuropa eller Japan synes indstillet på at føre en ekspansiv konjunkturpolitik.

Da de ændringer, der kan forudses i den internationale økonomiske situation i den nærmest kommende tid, således især vil hidrøre fra konjunkturudviklingen i U.S.A., lægges der i det følgende særlig vægt på en omtale af denne udvikling.

1. Redaktionen af kapitel I afsluttet 30/10 1984.

I de betydelige usikkerhedsmomenter omkring udviklingen i U.S.A. indgår, at U.S.A.'s økonomi i de senere år har indrettet sig på en meget betydelig nettokapitalimport, hvis fortsættelse under det højt opdrevene dollarkursniveau kan tænkes at blive afhængig af en stadig voksende rentedifference i forhold til omverdenen. Alternativt kan kapital- og valutatilstrømningen til U.S.A. formentlig let vende til en bortstrømning, som overgangsvist kunne resultere i et kraftigt kursfald for dollaren.

Denne side af udviklingen i den amerikanske økonomi er i lige høj grad afhængig af den interne udvikling i U.S.A. og af ændringer i de internationale investorers præferencer m.h.t., hvor de ønsker at foretage kapitalplaceringer. Det sidste beror naturligvis også på, i hvor høj grad andre lande lader ændringer i U.S.A.'s renteforhold slå igennem i deres egne renteniveauer, respektive afkobler sig fra den amerikanske rente. Det sidste har der været klare tendenser til i Europa i den senere tid.

*Sandsynligvis fortsætter opgangen dog i 1985*

2. Sålænge investorer i andre lande er villige til at investere i dollarbenævnte aktiver (hvad enten det er som realinvesteringer eller som finansielle anbringelser) i et omfang, der tendentielt endog overstiger det stærkt voksende underskud på U.S.A.'s løbende betalingsbalance, og så længe de amerikanske finansmarkeder fortsat (som i det sidste års tid) reagerer behersket på udsigten til fortsatte strukturelt prægede budgetunderskud af en relativt betydelig størrelsesorden, er der i og for sig ikke tvingende grunde til at regne med, at opgangen ikke skulle fortsætte langt ind i 1985. Selv om der som nævnt nu er tegn på en vis udfladning, er opgangen selvbærende i den forstand, at den præges af positive vekselvirkningsprocesser mellem stigninger i henholdsvis produktion og beskæftigelse, realindkomster, forbrug og investering. Disse tendenser peger isoleret set i retning af en fortsat og formentlig endda relativt kraftig opgang. Derimod kan grundlaget for en fortsættelse af opsvinget ikke anses for betryggende, hvad angår dels den økonomiske politik, dels de mulige reaktioner på finansmarkederne m.h.t. såvel budget- som betalingsbalanceunderskuddene. Det er dette, der skaber usikkerhed om den fremtidige udvikling. Når det drejer sig om den økonomiske poli-

tik, er dette dog mere en usikkerhed for 1986 end for 1985. Med hensyn til finansmarkedsreaktionerne er usikkerheden derimod også stor på kort sigt.

*De øvrige OECD-lande*

3. Opgangen i de øvrige OECD-lande, som specielt for de fleste vesteuropæiske lande har været betydelig mere behersket end i U.S.A., er som nævnt blevet stærkt støttet af konjunkturpåvirkningen fra U.S.A., men har dog også haft baggrund i andre faktorer: i Japan ikke mindst en moderat konjunkturstimulerende økonomisk politik indtil fornylig, i Vesteuropa i højere grad i autonome opgangstendenser. Finanspolitikken har i Vesteuropa været og er fortsat udpræget restriktiv. Samtidig er pengepolitikken som gennemgående tendens blevet mere tilbageholdende, efter at den i 1983 overgangsvist blev en del lempet i nogle lande, derunder Tyskland.

Selve den omstændighed, at opgangen i Vesteuropa har sat sig igennem på trods af en restriktiv økonomisk politik, giver, som det nærmere blev diskuteret i Dansk Økonomi, maj 1984, grund til at antage, at konjunktoren her vil være mere robust over for nye nedgangstendenser end U.S.A.-konjunktoren. På den anden side er der ved en fortsættelse af den førte politik ikke udsigt til, at der vil ske en forstærkelse af opgangstendenserne i Vesteuropa. Som berørt i indledningen peger også nogle af de interne vesteuropæiske tendenser i retning af en vis afdæmpning. Der er således snævre grænser for, hvor langt faldet i husholdningernes opsparingskvote/stigningen i deres forbrugskvotens, som har været en hoveddrivkraft i den interne konjunkturudvikling i Vesteuropa, kan fortsætte. Stigningen i forbrugskvoten har ofte været sat i forbindelse med inflationsafdæmpningen. Ligesom lavere inflation ofte antages at føre til investeringsstigning som følge af større sikkerhed i investeringskalkulerne (mindsket spredning i inflationsforventningerne), antages en lavere inflationstakt at skabe større sikkerhed og tillid hos forbrugene, således at forbruget øges. Det er antagelig rigtigt, at der har været tale om sådanne automatiske efterspørgselskabende virkninger, hvilket i nogen grad har dæmpet virkningerne af den restriktive finans- og pengepolitik. Både for investerings- og forbrugstigningens vedkommende må det imidlertid antages, at

sådanne positive konjunkturer er stærkest på det tidspunkt, hvor vendingen i løn- og prisudviklingen sætter ind, og aftager, efterhånden som man nærmer sig et muligt bundpunkt for inflationen, jfr. herom nedenfor.

Der er også andre forhold, som peger i retning af, at opgangen i Vesteuropa måske allerede har toppet i denne omgang eller er ved at gøre det. Således synes boligbyggeriet igen at være på vej ned i adskillige lande, ligesom det - også på baggrund af den høje realrente - er sandsynligt, at lageropbygningen i erhvervene har toppet. Heroverfor står, at erhvervsinvesteringerne nu er i klar stigning i adskillige lande og på vej til at overtage rollen som stærkeste interne konjunkturdrivkraft. Om denne tendens vil holde sig, vil blandt andet bero på den fortsatte renteutvikling i Europa, herunder om renteafkoblingen fra U.S.A. kan fortsætte.

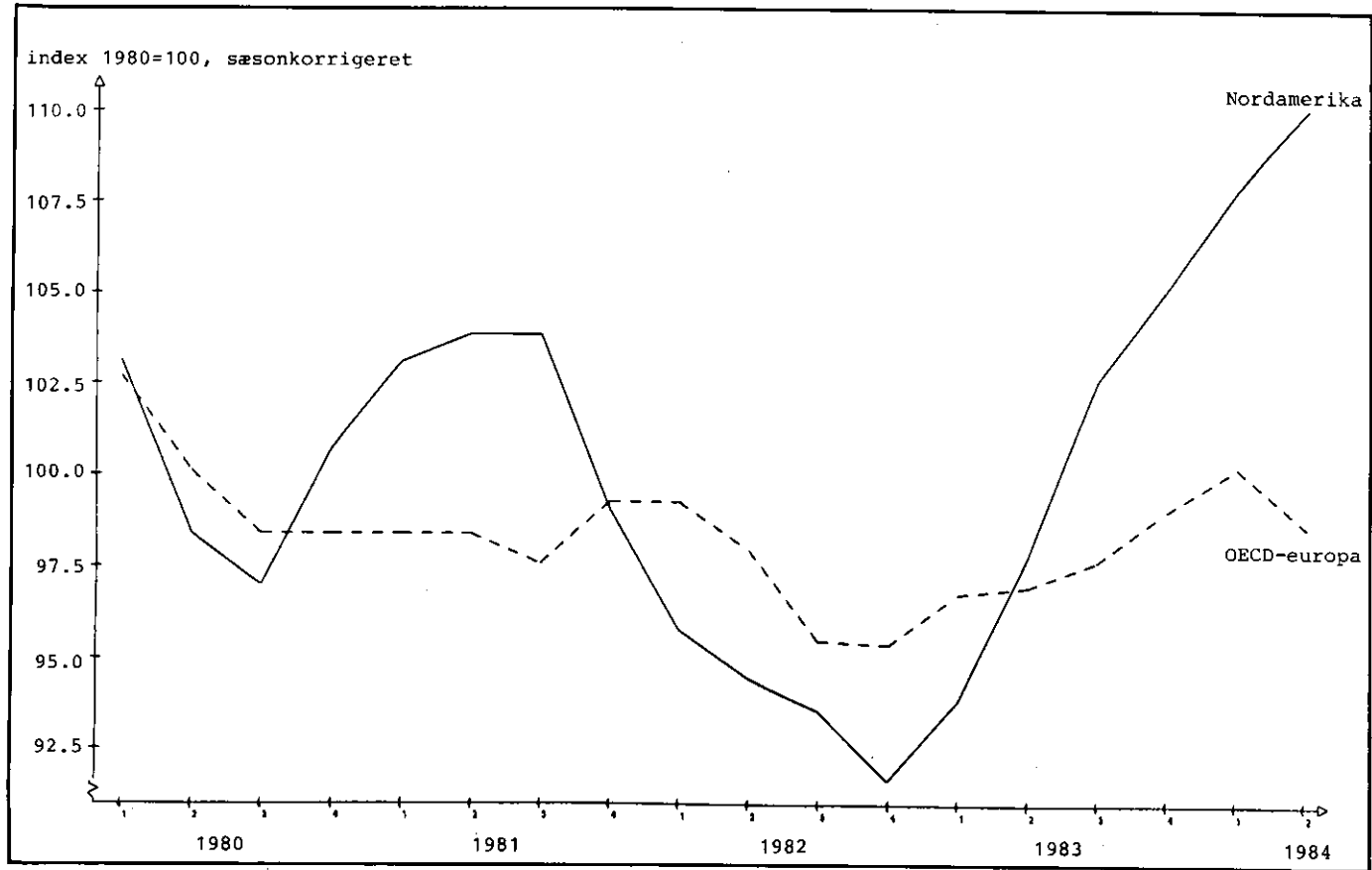
#### *OPEC-landene*

4. Oliemarkedets fortsatte karakter af købers marked (hvor det nu volder vanskeligheder for OPEC at holde de officielle oliepriser fast på det niveau, de blev reduceret til i marts 1983) og OPEC-landenes høje importniveau bevirker, at betalingsbalancehensyn nu begynder at lægge et føleligt pres på et voksende antal af disse lande. Under eet har landene nu betalingsbalanceunderskud og ringe chance for at vende tilbage til en overskudsposition i nær fremtid. Dette tvinger dem til tilbageholdenhed i deres importpolitik og lægger derved også en bremse på ekspansionen af industrilandenes eksport.

Set fra de olieimporterende landes side er de faldende realpriser for olie dog en klar økonomisk fordel, som således også via virkningerne på realindkomster, bytteforhold og betalingsbalancer i industrilandene har været med til at fremkalde konjunkturopgangen i disse lande i 1983-84 og vil være med til at begrænse den sandsynlige konjunkturafdæmpning i den kommende tid.

Selv om forudsigelser om et nært forestående sammenbrud for OPEC-kartellet nok skal tages med forbehold, er det værd at fremhæve, at et stærkt internationalt konjunkturtilbageslag uden tvivl ville udsætte oliepriserne for et kraftigt nedadgående pres, som på sin side ville være med til at læg-

Figur I.1: Udviklingen i industriproduktionen i Nordamerika og OECD-europa 1980-84



Kilde: OECD's Main Economic Indicators

ge bund under konjunkturen i de olieimporterende lande. Den forventelige olieprisudvikling begrænser usikkerheden nedadtil omkring den internationale konjunkturudvikling.

*De ikke-olie producerende udviklingslande*

5. De ikke-olieproducerende udviklingslandes situation er i 1983-84 blevet positivt påvirket af bedre afsætningsmuligheder i industrilandene og bedre bytteforhold i deres udenrigshandel (det sidste ikke mindst som følge af olieprisudviklingen), men negativt påvirket gennem den kombinerede effekt på deres gældssituation og rentebetaling af såvel dollarkursudviklingen som den høje internationale rente. Specielt for de latinamerikanske lande synes den sidstnævnte udvikling at have opslugt en væsentlig del af de fordele, landene opnåede ved de tidligere gennemførte gælds-saneringer m.v. Alt i alt synes den internationale gældskrise dog at være lettet noget, dels gennem de forannævnte udviklinger, dels gennem den ofte hårdhændede nedpresning af den indenlandske efterspørgsel, som landene har foretaget i forbindelse med (og som betingelse for) gældssaneringen. Der er givetvis snævre grænser for, hvor langt de kan gå i retning af yderligere reduktion af efterspørgselen og levestandarden, og der består derfor fortsat en betydelig usikkerhed især om en række højt forgældede landes betalingssevne, når adskillige større betalingsforpligtelser indtræder samtidig i løbet af de næste to-tre år.

På grund af forbindelsestrådene tilbage til det internationale banksystem spores der også stadigvæk en vis bekymring for en mere omfattende international finanskrise. Men på grund af den evne, de internationale markeder og institutioner hidtil har vist til at finde løsninger, før problemerne for alvor blev akutte, må en sådan frygt dog nok siges at være overdreven.

*Sammenfatning m.h.t. de reale konjunkturer*

6. Usikkerheden om U.S.A.'s fremtidige konjunkturudvikling er som nævnt navnlig en usikkerhed nedadtil, nemlig med hensyn til, hvor rolig eller hvor hård en opbremsning af den hidtidige opgang, der vil blive tale om. Opadtil råder der ikke megen usikkerhed om konjunkturudviklingen i U.S.A. Selv om fortsat svage løn- og prisstigninger er faktorer, som positivt understøtter mulighederne for høj økonomisk vækst, må en fortsat vækst af samme størrelse som indtil



Tabel I.1: Procentvis årlig realvækst i bruttonationalproduktet  
1980-1985

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
	pct.					
U.S.A.	-0.2	3.0	-2.3	3.4	7 1/4	3 1/2
Canada	1.0	4.0	-4.2	3.0	4	2
Japan	4.9	4.2	3.0	3.0	5	4 1/2
U.K.	-2.6	-1.3	2.3	3.1	2	2
Frankrig	1.1	0.3	1.6	0.7	1 1/2	1 1/2
Vesttyskland	1.8	-0.1	-1.0	1.3	2 1/2	2
Italien	3.9	0.1	-0.3	-1.2	2 1/2	2 1/2
Holland	0.9	-0.8	-1.6	1.0	1 1/2	2
Belgien	3.2	-1.1	1.1	0.5	1 1/2	1/2
Østrig	3.0	-0.1	1.1	1.9	2 1/2	3
Schweiz	4.6	1.5	-1.2	-0.1	2 3/4	2
Finland	6.0	1.5	2.5	3.0	4	3 1/2
Norge <sup>a)</sup>	4.3	0.3	-0.6	3.2	3	1
Sverige	1.7	-0.5	0.4	2.3	3	2
Hele OECD	1.2	2.0	-0.5	2.4	4.9	3
Vesteuropa	1.3	-0.1	0.6	1.3	2.2	2
Danmarks af- tager lande b)	1.6	-0.2	0.1	1.9	2.9	2
Danmark	-0.8	0.2	3.1	2.5	4.5	3

Anm.: a) For Norge excl. olie sektor og søtransport er tallene i 1983, 1984 og 1985 henholdsvis 1.6, 2 1/2 og 2 1/4 pct.

b) Sammenvejet med andele i dansk industrieksport.

Kilde: OECD, FN's Økonomiske Kommission for Europa, nationale kilder samt egne skøn.

midten af 1984 - omkring 7 pct. på årsbasis - betragtes som klart usandsynlig, selv uden hensyn til de omtalte spændinger omkring den økonomiske politik. Bl.a. har opgangen også i U.S.A. været stærkt påvirket af fald i opsparingskvoten og af lagerbevægelser, der hører til i de indledende faser af en konjunkturfremgang. Den meget kraftige investeringsstigning kan heller ikke ventes at fortsætte usvækket, og endelig lægger den negative betalingsbalanceudvikling i sig selv en dæmper på konjunkturopgangen. Som nævnt er der da også en del tegn på, at en afdæmpning allerede er ved at indtræde.

I overensstemmelse med de fremherskende internationale skøn er der herefter regnet med omtrent en halvering af den økonomiske vækst i U.S.A. fra 1984 til 1985, nemlig til 3.5 a 4 pct. mod indeværende års godt 7 pct. De 3.5 a 4 pct. vil i international sammenligning fortsat være en høj vækst, men det er værd at fremhæve, at de dækker over en meget kendelig afsvækkelse af U.S.A.-konjunktoren, både aktuelt og hvad angår forløbet gennem 1985. Det er ikke usandsynligt, at væksten i U.S.A. mod slutningen af 1985 vil være dæmpet til kun et par pct. på årsbasis, d.v.s. samme vækst, som kan ventes i Vesteuropa.

Tabel I.2: Arbejdsløshed i procent af arbejdsstyrke i en del OECD-lande

	1982	1983	1984	1985
U.S.A.	9.7	9.6	7 1/2	7 1/2
Japan	2.4	2.6	2 1/2	2 1/2
U.K.	11.0	11.5	11 1/2	11 1/2
Frankrig	8.0	8.2	9 1/2	10 1/2
Vesttyskland	6.7	8.2	8 1/2	8 1/2
Italien	9.1	9.7	10	10 1/2
Holland	11.4	15.0	15 3/4	15 3/4
Belgien	13.1	13.8	14	14 1/2
Finland	6.2	6.1	5 3/4	5 1/4
Norge	2.6	3.3	3 1/4	3
Sverige	3.1	3.5	3 1/4	3 1/2
Hele OECD	8.4	8.9	8 1/2	8 1/2
Vesteuropa	9.4	10.4	11	11 1/2
Danmark	9.9	10.5	10 1/2	10 1/2

Kilde: OECD samt egne skøn.

*Løn- og prisudviklingen*

7. Selv om det er bemærkelsesværdigt, at konjunkturopgangen i 1983/84 ingen steder har ført til fornyet opgang i løn- og prisstigningstakten, er der i nogle lande tegn på, at selve faldet i inflationstakten er ved at høre op. Dette gælder således Tyskland, hvor der i forbindelse med de til næste år aftalte arbejdstidsforkortelser med lønkomensation ventes

Tabel I.3: Timeløn i fremstillingsvirksomhed og forbrugerpriser i OECD-området. Procentvis ændring fra foregående år

	Timeløn i fremstillingsvirksomhed			Forbrugerpriser		
	1983	1984	1985	1983	1984	1985
U.S.A.	4.0	5	5 3/4	3.2	3	3 1/2
Canada	3.5	5 1/4	6	5.9	4	3
Japan	3.9	4 3/4	5 1/4	1.9	2 1/4	3
U.K.	9.0	9	9	4.6	5	5
Frankrig	11.2	7 1/2	5 3/4	9.6	7 1/2	6 1/2
Vesttyskland	3.3	4 1/4	4 1/2	3.0	2 1/2	2 1/4
Italien	14.8	11 1/2	8 1/4	14.6	11	8 1/2
Holland	2.7	1 3/4	1 3/4	2.8	3 1/2	1 1/2
Belgien	3.9	4 1/2	4 1/2	7.7	6 1/2	5 1/4
Østrig	4.5	3 3/4	4 1/2	3.3	5 1/2	4
Schweiz	6.8	4	4 1/2	3.0	2 1/2	2 1/2
Finland	9.8	8 1/4	8 3/4	8.5	7 1/2	6 1/2
Norge	8.4	6	5	8.4	6 1/2	6
Sverige	7.9	8 1/2	7 1/2	8.9	7 3/4	6
Hele OECD	5.8	6	6	5.3	5	4 1/2
Danmarks handelspartner <sup>a)</sup>	6.2	5 3/4	5	6.0	5 1/4	4 1/2
Danmark	8.5	6	5	6.9	6 1/2	4 3/4

Kilde: OECD, nationale kilder og egne skøn.

Anm.: Den danske lønstigning omfatter såvel arbejdere som funktionærer, mens tallene for lønstigningen i udlandet kun delvist indbefatter lønudviklingen for funktionærer.

Note: a) Vedrørende sammenvejningsgrundlaget henvises til noten til tabel II.1.

en stigning i de gennemsnitlige lønomkostninger pr. time på godt 5 pct. fra 1984 til 1985 mod knap 3 pct. i indeværende år. Forbrugerpriserne viser dog fortsat faldende stignings-takt. Denne er nu nede på omkring 1.5 pct. p.a., d.v.s. at Vesttyskland er tæt på at have et stabilt prisniveau. Den noget forøgede stigning i lønomkostningerne pr. time til næste år ventes kun at føre til en svag forøgelse af prisstigningstakten til omkring et par pct. Her spiller det bl.a. ind, at arbejdstidsforkortelserne tegner til at blive relativt fleksibelt

tilrettelagt, hvorfor der skulle kunne blive tale om forholdsvis store produktivitetsstigninger i sammenhæng med arbejdstidsforkortelsen.

I Storbritannien har lønstigningerne tilsyneladende stabiliseret sig omkring 7-8 pct. p.a., hvilket således - på trods af den høje og fortsat stigende arbejdsløshed - synes at danne en art undergrænse for, hvor langt man her kan komme ned i lønstigningstakt. Prisstigningerne er på 5-6 pct. med opadgående tendens.

I lande, der som Frankrig og Italien kom sent med i "disinflationen", er faldet i inflationstakt fortsat i den seneste tid, og tendensen ventes at holde sig i den kommende tid.

I U.S.A. har lønstigningerne, på trods af den massive beskæftigelsesstigning, holdt sig på 4-5 pct.'s-niveauet, og der er ikke udsigt til større ændringer heri. Der er således også kun sket moderate stigninger ved overenskomstfornyelserne i bilindustrien, hvor der ellers syntes at være sket en tilspidsning på baggrund af stærk profitstigning, og hvor der fandt en arbejdskamp sted i forbindelse med overenskomstfornyelsen. Prisstigningerne i U.S.A. ligger på 3-4 pct. med stigende tendens.

I gennemsnit for hele OECD synes både stigningerne i lønomkostningerne pr. time, målt i national valuta, og prisstigningerne fremdeles at ligge i et interval på 5-6 pct. Med baggrund i produktivitetsstigningerne, den trykkede olieprisudvikling og den nu påny trykkede råvareprisudvikling ville man normalt have ventet en forbrugerprisudvikling betydeligt under lønudviklingen. Den hidtil omtrent parallelle udvikling i lønninger og priser afspejler derfor som universel tendens en relativt kraftig forskydning i den såkaldt funktionelle indkomstfordeling til fordel for virksomhedsindtjeningen (faldende lønkvote, stigende restindkomst-andel). Det er en almindelig forventning i de forskellige lande, at denne udvikling vil fortsætte, men måske ikke så stærkt som i den senere tid. I denne forbindelse kan der være grund til at nævne, at tilpasningen nedad af varepriserne til reduktionen af lønomkostningerne pr. produceret enhed må antages at

Tabel I.4: Private investeringer i fast realkapital excl. bo-  
liger i udvalgte lande. Procentvis ændring fra  
foregående år

	1981	1982	1983	1984	1985
	pct.				
U.S.A.	5.2	-4.7	2.5	20	8
Japan	5.6	3.5	2.0	6	7
U.K.	-4.3	8.7	-1.3	5	6
Frankrig	-0.9	3.3	-1.2	3	4
Vesttyskland	-3.1	-4.9	4.8	7	5
Sverige	-5.5	-2.0	1.5	13	8
Danmark <sup>a)</sup>	-18.0	4.7	1.6	20	13

Kilde: OECD, nationale kilder og egne skøn.

Note: a) Excl. energiinvesteringer.

finde sted med nogen forsinkelse, ligesom dollarkursstigningen nok globalt må antages at have virket prisforøgende.

Til nærmere konkretisering af den foranstående oversigt over nogle hovedpunkter af den internationale konjunktursituation er i omstående figur og tabeller vist den faktiske og forventede udvikling i en række nøgletal for den internationale økonomi. - Tallene for 1985 tilsigter ikke at vise en større præcision end den, der er givet udtryk for i teksten.

### **B: Dollar-hausen og kritikken af U.S.A.'s økonomiske politik**

*Baggrunden for diskussionen i det følgende*

8. Nogle af de negative sider af den økonomiske udvikling i Vesteuropa (den svagere vækst, den uforandret høje arbejdsløshed og i nogle lande betalingsbalanceproblemer m.v.) er i de senere år blandt andet blevet forklaret med henvisning til de problemer for den internationale økonomi, der følger af det høje amerikanske renteniveau og den stejle stigning i dollarkursen. Med det helt uforudset høje niveau, dollaren nu er kommet op på, og med en pengemarkedsrente i U.S.A. på 12-13 pct. ved en prisstigningsrate på som

nævnt kun 3-4 pct. har spørgsmålet fået stærkt øget aktualitet. Der kan derfor være grund til en nærmere diskussion af disse forhold. Fremstillingen i det umiddelbart følgende er dog kun af generel og oversigtsmæssig karakter. En mere detaljeret belysning er givet i bilag til nærværende kapitel. Dollarkursens betydning specielt for den danske økonomi behandles i kapitel II.

*Vil amerikansk politikomlægning gavne Europa?*

9. Der kan ikke være tvivl om, at et lavere internationalt renteniveau end det nuværende ville være til gavn for verdensøkonomien. Vejen hertil går først og fremmest over en amerikansk rentesænkning, selv om udviklingen både i 1984 og tidligere som nævnt har vist, at Europa har kunnet gennemføre en betydelig renteafkobling fra U.S.A. Vejen til rentesænkning i U.S.A. må igen formodes at gå over en stramning af den amerikanske finanspolitik, idet man næppe kan tænke sig nogen pengepolitisk ekspansion ved fortsættelse af den hidtidige finanspolitik. Det sidste kunne tænkes at indebære en inflationsrisiko og ville dermed heller ikke give sikkerhed for rentefald.

En stramning af finanspolitikken vil i sig selv virke konjunkturdæmpende. I kritikken af U.S.A.'s politik gås der ofte stiltiende ud fra, at dette vil blive opvejet - eventuelt mere end opvejet - gennem den positive konjunkturpåvirkning fra den rentenedsættelse, der som lige omtalt forventes at blive et resultat af politikomlægningen. Dette er dog næppe en korrekt vurdering. Det er ikke sandsynligt, at en finanspolitisk stramning kan føre til et så stort rentefald, at den samlede konjunkturvirkning bliver neutral. Nettovirkningen må ventes at blive en yderligere konjunkturdæmpning i U.S.A.

Det er på denne baggrund også tvivlsomt, om en politikomlægning i U.S.A. vil få en positiv netto-konjunkturvirkning uden for U.S.A., selv om man i så fald må forvente et rentefald i Vesteuropa. I vurderingen må indgå, at politikomlægningen sandsynligvis vil føre til et dollarkursfald, hvorigennem U.S.A. vil genvinde noget af den konkurrenceevne, det har sat til ved den hidtidige dollarkursudvikling.

Det skal for tydeligheds skyld fremhæves, at der i det anførte ikke ligger nogen afstandtagen fra det ønskelige i en

amerikansk politik-omlægning, men alene en fremhævelse af, at sammenhængene er mere komplicerede, end det ofte antages i den økonomisk-politiske debat. Både set i en udviklingspolitisk sammenhæng (hensynet til lettelse af udviklingslandenes gældkrise) og for at skabe et solidere grundlag for den langsigtede økonomiske vækst i OECD-landene selv må en sådan politik-omlægning siges at være meget ønskelig.

*Specielt om dollarkursen*

10. På lignende måde udgør virkningerne af den høje dollarkurs en blanding af fordele og ulemper, både for U.S.A. selv og for lande uden for U.S.A. Internt i Amerika har dollarens stigning gavnet inflationsbekæmpelsen og forbedret bytteforholdet i udenrigshandelen, men lagt store byrder på betalingsbalanceerhvervene - ikke mindst landbruget og dele af industrien - ved stærkt at forringe deres internationale konkurrenceevne. De øvrige industrilande har omvendt fået deres konkurrenceevne væsentligt forbedret, medens dollarkursstigningen i nogen grad har lagt hindringer i vejen for deres inflationsbekæmpelse både gennem påvirkninger fra eksportboom'en til U.S.A. og via højere importpriser end ellers.

For nettodebitorer i forhold til U.S.A. har kursudviklingen i nogle tilfælde haft relativt alvorligere følger. Nettodebitorerne, deriblandt mange udviklingslande, vil ofte være i den situation, at de har lånt, medens dollaren stod lavt, og må betale tilbage nu, hvor kursen er høj. Personer og virksomheder, herunder de internationale banker, der gennem længere tid har foretaget store kapitalanbringelser i U.S.A., vil derimod høre til de store vindere på dollarkursudviklingen, specielt hvis de kan nå at trække sig tilbage, inden dollaren eventuelt påny falder stærkt. I dette sidstnævnte forhold ligger naturligvis en væsentlig del af forklaringen både på dollarkursens abrupte stigning og på dens fortsat store labilitet.

Specielt i relation til importprisudviklingen i industrilandene kan der være grund til at fremhæve, at dollarkursudvikling og olie- og råvareprisudvikling m.v., målt i dollars, ikke kan antages at være uafhængige af hinanden. Den handelssædvane, at olie og en lang række råstoffer noteres og afregnes i dollars, er ikke ensbetydende med, at verdensmarkedspri-

serne på de pågældende områder dannes uafhængigt af dollarkursudviklingen, og at normale udbuds- og efterspørgselsmekanismer følgelig skulle være sat mere eller mindre ud af kraft gennem denne noteringspraksis. Ved en given pris i dollar betyder en højere dollarkurs lavere efterspørgsel hos efterspørgere uden for dollarområdet og eventuelt også større udbud fra udbydere uden for dette. Dette vil give tendens til, at prisnoteringerne i dollars bliver lavere end ellers. Det er derfor ikke korrekt, at importen, regnet i f.eks. danske kroner, automatisk fordyres med revalueringsprocenten for dollar, ligesom eksportpriserne for danske varer, regnet i kroner, typisk heller ikke kan ventes at stige fuldt ud svarende til dollarapprecieringen. Der er f.eks. næppe nogen tvivl om, at dollarens styrke er en væsentlig medvirkende årsag til oliemarkedets svaghed, målt ved dollarnoteringen for olie, og noget helt analogt synes at gælde for metaller og i den senere tid en række landbrugsråstoffer.

### C. Koordineret ekspansionspolitik i Vesteuropa?

#### *Behov for kraftigere vækst i Vesteuropa*

11. De udsigter, der er skitseret ovenfor, indebærer for Vesteuropa klart en fortsat lavvækst og en fortsat høj arbejdsløshed. De indebærer også risiko for nye tilbageslag i verdensøkonomien. Uanset divergerende opfattelser m.h.t., hvorledes vækst- og beskæftigelsesproblemerne bedst kan løses, er det åbenbart, at problemerne i Vesteuropa bl.a. har deres rod i en totalt set vedvarende utilstrækkelig efterspørgsel på både vare- og arbejdsmarkedene. Den for lave efterspørgsel har nøje sammenhæng med den stramme finanspolitik, der føres i de fleste vesteuropæiske lande. Selv om pengepolitikken ligeledes er stram, er den i dag gennemgående mere fleksibel og pragmatisk end for nogle år siden. Tages det samtidig i betragtning, at finanspolitikken griber mere direkte ind over for efterspørgselen end pengepolitikken, er der ikke tvivl om, at det primært er finanspolitikken, der holder konjunktoren i Vesteuropa under låg. Det samme synes i øvrigt nu påny at være tilfældet i Japan.

Kunne der f.eks. i OECD-regi opnås enighed om finanspolitiske lempelser i Vesteuropa og Japan og en gradvis stramning i U.S.A., her kombineret med lavere rente og lavere dol-



larkurs, ville udsigterne til løsning både af industrilandenenes vækst- og beskæftigelsesproblemer og af blandt andet udviklingslandenes gældsproblemer tegne sig væsentligt bedre, end det nu er tilfældet. For Vesteuropa må en opprioritering af økonomisk vækst under alle omstændigheder findes ønskelig ud fra hensynet til at reducere arbejdsløsheden.

I de fleste vesteuropæiske lande er det en klar politisk målsætning at reducere den offentlige sektors relative størrelse og i stedet styrke markedskræfternes indflydelse på den økonomiske udvikling. Disse bestræbelser og hensyn behøver imidlertid ikke at stille sig i vejen for en mere ekspansiv/mindre restriktiv finanspolitik, idet denne kan baseres på skattelettelser. Som ofte fremhævet har de samme hensyn præget udformningen af finanspolitikken i U.S.A., der er overordentlig ekspansiv.

*Amerikansk ekspansionstempo næppe tænkeligt i Europa*

12. En tilsvarende kraftig ekspansion som i det sidste par år i U.S.A. er det givetvis urealistisk at forestille sig både af politiske grunde (det ville kræve et drastisk brud med den hidtidige politik) og af økonomiske. Vesteuropa har, også under eet, en betydelig større udenrigsomsætning, målt i forhold til produktionen, end U.S.A. En stimulanspolitik af samme styrke som i U.S.A. måtte derfor ventes at slå endnu stærkere igennem på de europæiske betalingsbalancer end på den amerikanske, hvor udslaget som nævnt har været ganske kraftigt. Sagt på en anden måde indebærer den større åbenhed i Vesteuropas økonomi, at konjunkturpåvirkningen over de offentlige finanser her antagelig skulle have været endnu stærkere end i U.S.A. for at fremkalde samme produktions- og beskæftigelsesvirkninger som i U.S.A. Hertil kommer imidlertid yderligere for beskæftigelsens vedkommende, at beskæftigelsestilvæksten for given produktionsvægt igennem en lang årrække har vist sig at være lavere i Europa end i U.S.A. En række forhold synes i Vesteuropa i modsætning til, hvad der er tilfældet i U.S.A., at stille sig i vejen for, at der i de private erhverv kan finde en ekspansion sted af beskæftigelsen også i de relativt løntunge erhverv og på relativt lavproduktive områder.

*Alligevel klare muligheder for konjunkturforbedring gennem herpå sigtende politik*

13. Trods disse begrænsninger i forhold til U.S.A. er der ikke tvivl om, at konjunktur- og beskæftigelsesudviklingen i Vesteuropa kunne forbedres væsentligt ved en derpå sigtende, koordineret og nuanceret økonomisk politik. Der har ganske vist været negative erfaringer med isoleret ekspansionspolitik i kun et enkelt eller enkelte lande. Gennemføres der imidlertid lempelser samtidigt i en flerhed af lande, styrker man derved politikkenes positive virkninger på produktionen og beskæftigelsen, og de mulige negative virkninger på betalingsbalancerne og de offentlige budgetbalancer svækkes. Beregninger fra såvel OECD som EF-Kommissionen peger klart i retning af, at selv ret små og forsigtige finanspolitiske ændringer i Vesteuropa, gennemført i fællesskab, kunne fremkalde en ikke uvæsentlig forbedring af konjunktur- og beskæftigelsessituationen i hele Vesteuropa. Der kan ligeledes henvises til en undersøgelse, der fornylig er foretaget af Landsorganisationerne i de nordiske lande i samarbejde med det vesttyske LO, og hvis resultater herhjemme er fremlagt i pjecen "Det kan betale sig at samarbejde".<sup>2)</sup>

### *Konklusion*

14. En koordineret politik vil således være langt mere effektiv end tilsvarende aktioner i det enkelte land. En forsigtig, koordineret ekspansionspolitik i Vesteuropa burde ligge inden for både det økonomiske og det politiske mulighedsområde, og samtidig ville en koordination med både U.S.A. og Japan være ønskelig. Koordination vil ikke sige, at alle lande skal gennemføre de samme foranstaltninger; i den foreliggende situation ville dette næppe være hverken muligt eller ønskeligt, heller ikke i Vesteuropa. Politikken må nødvendigvis tage hensyn til de enkelte landes situation og muligheder og således være differentieret. Eksempelvis ville det i den ak-

2. Ved forskellige lejligheder har der i Det økonomiske Råd været fremsat ønske om, at formandskabet og sekretariatet skulle søge at gennemføre globale beregninger vedrørende en koordineret ekspansionspolitik virkninger. Foreløbig har andre arbejds opgaver dog måttet prioriteres højere, men opgaven kunne tænkes taget op på et senere tidspunkt ud fra eksempelvis det beregningsgrundlag, der blev anvendt i Dansk Økonomi, maj 1979, til beregning af virkningerne af en olieprisændring under forskellige antagelser om reaktionen i international økonomisk politik. - Det siger dog sig selv, at det er vanskeligt at specificere en "pakke", der kunne tænkes at vinde tilslutning i de forskellige lande. Som omtalt må det antages, at en koordineret stimulanspolitik i den nuværende situation skulle være meget differentieret og nuanceret, for at den kunne tænkes gennemført.

tuelle situation blive vanskeligt for Danmark at være med i en finanspolitisk ekspansion på grund af vore rodfæstede balanceproblemer. I øvrigt er det naturligvis især politikken i de større lande, der har interesse i denne sammenhæng. I Vesteuropa er det blandt de store lande kun Tyskland og i nogen grad England, der har muligheder for omlægning til en konjunkturstimulerende politik. Koordinationsaspektet kunne imidlertid her tillige indebære, at Frankrig og Italien såvel som nogle af de mindre vesteuropæiske lande fik mulighed for en mindre restriktiv politik end ellers.

*Hvorfor fastholdes stadig en så stram politik?*

15. De ovenfor omtalte sammenhænge er naturligvis velkendte. Det er derfor nærliggende at spørge, hvorfor der i Vesteuropa holdes fast ved en politik, der truer med at gøre massearbejdsløsheden permanent og betyder, at der gives afkald på muligheder for en betydelig produktionsforøgelse og dermed en betydelig forøgelse af levestandarden.

En besvarelse af dette spørgsmål kræver en analyse af både økonomisk og politisk karakter, som ville gå ud over rammerne for formandskabets redegørelser. Nogle mulige delforklaringer skal imidlertid kort nævnes:

a) Siden de såkaldte stagflationssituationer - med samtidig forekomst af arbejdsløshed og høj inflationsgrad samt efterhånden også budgetbalanceproblemer og i mange lande betalingsbalanceproblemer - blev almindelige i slutningen af 1960'erne, har en høj beskæftigelsesgrad ikke længere hørt til de fremtrædende mål for den økonomiske politik i de to-neangivende lande, specielt ikke som korttidsmålsætning. Prisstabilitet er i stigende grad trådt i stedet for høj beskæftigelse som mål for den økonomiske politik. I en årrække kunne der dog næres håb om, at den stigning i arbejdsløsheden og det væksttab, der var "betalingen" for nedbringelsen af inflationstakten, ikke var permanent. Den fortsatte lavvækst og den fortsat stigende ledighed i Vesteuropa gør imidlertid selv dette problematisk.

b) Under den tidligere fuldbeskæftigelses-politik blev det ofte sagt, at staten havde påtaget sig ansvaret for beskæftigelsen, men at organisationerne, virksomhederne og enkelt-individerne til gengæld måtte bære et medansvar for infla-

tionsbekæmpelsen. Efter den skete forskydning i målsætningerne for den økonomiske politik og efterspørgselsstyringen kunne man spørge, om rollerne nu er byttet om i en sådan grad, at regeringerne har påtaget sig ansvaret for inflationsbekæmpelsen, men overladt varetagelsen af beskæftigelsehensynet til arbejdsmarkedets parter. Dette er dog næppe en korrekt fortolkning. Der er snarere tale om, at man har forsøgt sig med en ændret arbejdsdeling mellem de forskellige dele af den økonomiske politik, således at den makroøkonomiske politik (efterspørgselsstyringen) sætter stabiliseringshensynene i højsædet, medens vækst- og beskæftigelsehensynene søges varetaget ved forskellige former for udbudspolitik og -varierende fra land til land - ved hjælp af indkomstpolitik. Særlig udbudspolitikken kunne nok tidligere siges at have været et noget forsømt område, som havde behov for en "rehabilitering". Men omvendt har udviklingen i de senere år vist, at udbudspolitik alene ikke skaber vækst. Både U.S.A.'s kraftige konjunkturopgang og den i sammenligning meget svage opgang i Vesteuropa er som nævnt i høj grad udsprunget af forbrugsstigning og med andre ord efterspørgselsskabt. Når opgangen har kunnet finde sted uden forøget inflation, hænger det dog utvivlsomt sammen med intensiveringen af udbudspolitikken.

c) Fastholdelsen af en restriktiv linie i finanspolitikken motiveres ofte med, at det er uvist, om de adfærdsmønstre m.h.t. løn- og prisfastsættelsen, som tidligere førte til stagflation, er blevet definitivt brudt. En række både nationale og internationale rapporter har dog fremhævet, at lønudviklingen i de senere år har været svagere, end man - selv under hensyntagen til den stærke stigning i arbejdsløsheden skulle vente efter de "gamle modeller". I rapporterne vurderes inflationsrisikoen ved en stærkere vesteuropæisk ekspansion end den hidtidige derfor gennemgående som ringe.

På denne baggrund må det kunne konkluderes, at i det omfang, finanspolitikken nuværende udformning i Vesteuropa er bestemt af inflationshensyn, må dette enten indebære en meget stærk risikoaversion eller en lav vurdering af byrderne ved den store arbejdsløshed.

d) Et væsentligt mål i den økonomiske politik, der har været

ført internationalt i den sidste halve snes år, har været at ændre den funktionelle indkomstfordeling til fordel for virksomhedsindtjeningen, der i mange lande var blevet stærkt klemmt specielt som resultat af løn- og prisudviklingen i forbindelse med den første olieprisomvæltning. Denne målsætning er blevet realiseret i betydelig udstrækning. Således fremgår det af OECD Economic Outlook, at lønkvoten i de 7 største OECD-lande under eet nu er faldet til under niveauet fra før den første oliekrise. Som nævnt ventes det, at lønkvoten vil falde yderligere.

I mange lande er det fortsat en fremherskende opfattelse, at hovedgrunden til den store arbejdsløshed skal søges i et for højt reallønniveau. Der er dog tale om en omstridt opfattelse, idet sammenhængen mellem realløn og beskæftigelse ikke nødvendigvis er særlig stærk, når det ikke er forholdet mellem lønniveauerne i forskellige lande og konsekvenserne heraf for beskæftigelsen, man ser på, men derimod forholdet mellem løn og beskæftigelse for landene under eet.

e) Endelig har ønsket om konsolidering af statsbudgettet som nævnt været et afgørende hensyn bag den førte politik i Vesteuropa i de senere år. Kraftige ændringer i denne politik er ikke at vente. Adskillige lande er imidlertid efterhånden kommet langt i konsolideringsprocessen, og gennemføres der en koordineret ekspansionspolitik, kan selv beskedne ændringer som nævnt få en væsentlig konjunkturstimulerende virkning, samtidig med, at man herigennem mindsker de mulige negative virkninger på budgetbalancen.

Der er således meget, der tyder på, at andre hensyn end økonomiske optimalitetskriterier i snævrere forstand - f.eks. hensynet til "magtbalancen" mellem forskellige befolkningsgrupper - spiller en væsentlig rolle for udformningen af den økonomiske politik i Vesteuropa.

## Bilag til kapitel I

### Den amerikanske dollar

I tiden siden begyndelsen af 1981 er den effektive valutakurs for den amerikanske dollar, som den opgøres af Den internationale Valutafond, IMF, steget med ikke mindre end omkring 40 pct. Den bilaterale valutakurs mellem dollaren og den danske krone er steget fra som gennemsnit for 1981 7.13 kroner pr. dollar til et niveau i oktober måned 1984 på mere end 11 kroner pr. dollar.

Ret beset begyndte dollarens internationale værdi at stige allerede fra midten af året 1980. En stor del af den tidlige opskrivning af dollaren kan utvivlsomt forklares som en tilbagevenden til et niveau, der var mere foreneligt med U.S.A.'s relative konkurrenceposition på verdensmarkederne. Det er imidlertid givet, at den senere kraftige stigning har ført dollaren op over et sådant konkurrenceevneberettiget niveau; herom vidner U.S.A.'s meget store underskud på betalingsbalancens løbende poster. (En del af forværringen i det løbende amerikanske underskud fra 1981 til 1984 bør dog tilskrives U.S.A.'s konjunkturforspring og den dermed forbundne relativt kraftigere indenlandske efterspørgsel, jfr. nedenfor).

Den dominerende årsag til dollarens stigning og dens fortsatte styrke er rimeligvis det høje amerikanske renteniveau sammenlignet med renteniveauet i de øvrige større industrilande. Andre årsager kan være, at de amerikanske banker, stillet bl.a. over for stigende indenlandsk kreditefterspørgsel, har nedbragt deres løbende udenlandske placeringer, samt U.S.A.'s genoplivede rolle som "safe haven" for udenlandske midler. Endvidere synes U.S.A. at være specielt konkurrencedygtig i henseende til at tilvejebringe attraktive finansielle aktiver og tjenesteydelser, et forhold, der delvis kan opveje den manglende konkurrenceevne i handelen med omverdenen.

Når det forholdsvis høje amerikanske renteniveau indføres som vigtigt led i forklaringen af en høj dollarkurs, bliver det nødvendigt at se nærmere på faktorerne bag den høje nominelle rente i U.S.A. Med udviklingen i de amerikanske priser på forbrug og produktion in mente er der ikke grund til at tro, at den høje rente afspejler høje forventede fremtidige inflationstakter. Det er videre ikke i sig selv nok at relatere de høje renter til stigende investeringslyst i den private sektor i U.S.A. Interessen kommer derfor til at samle sig om den i U.S.A. rådende økonomisk-politiske kombination af stærkt ekspansiv finanspolitik og en restriktiv pengepolitik.

Det antages almindeligvis, at den sidste er en nødvendig konsekvens af den første. Diagnosen er med andre ord almindeligvis den, at de ressourcer, som i kraft af underskuddet på forbundsbudgettet beslaglægges af den offentlige sektor, må frisættes fra den private sektor. Dette sker dels gennem en høj rente, som nedsætter de private investeringer til et lavere niveau end det, der ellers havde været gældende, dels gennem en forringelse af betalingsbalancens løbende poster gennem den af rentestigningen fremkaldte appreciering af dollaren. De private investeringer kan dog modtage så stærke impulser fra den af den ekspansive finanspolitik igangsatte eftersørgselsstigning, at niveauet for investeringerne øges på trods af den nævnte "crowding-out"-effekt.

Som diskuteret i kapitel I er den økonomisk-politiske constellation i Vesteuropa næsten den diametralt modsatte af den amerikanske. Finanspolitikken i Vesteuropa er således udpræget kontraktiv, mens pengepolitikken er om end ikke ekspansiv så dog mindre restriktiv end i U.S.A. Resultatet er bl.a. en fra den amerikanske ganske afvigende konjunkturudvikling, gennemgående overskud på de løbende betalingsbalancer og tilstedeværelse af en forholdsvis rigelig likviditet, som kan lette finansieringen af det med den høje dollarkurs forbundne underskud på den løbende balance i U.S.A.

I forbindelse med overvejelser over årsagerne til den høje dollarkurs og den fremtidige udvikling i denne kan det være nyttigt at kaste et blik på udviklingen i den amerikanske be-

talingsbalance siden 1981.

Underskuddet på U.S.A.'s betalingsbalances løbende poster androg, som det fremgår af tabel I.5, 11 mia. dollars i 1982 (efter et lille overskud i 1981) og voksede til 41 mia. dollars i 1983. Udviklingen i de løbende poster dækker især over en forværring på varesiden og her i særdeleshed over en væsentlig tilbagegang på industrivaresiden.

Bank for International Settlements (BIS) har i sin seneste Annual Report skønnet over faktorerne bag forværringen gennem 1982 og 1983 af den amerikanske handelsbalance. Mens udviklingen i importen af olie og i bytteforholdet i varehandelen, ekskl. olie, isoleret set peger mod en forbedret handelsbalance, virker indskrænkninger på eksportmarkederne (kun for 1982), udviklingen i den indenlandske efterspørgsel og i særlig grad konkurrenceevneforværringen i den modsatte retning. Dette billede må ventes accentueret i 1984. OECD's skøn på underskuddet på den amerikanske betalingsbalances løbende poster i 1984 (fra Economic Outlook, July 1984) er på 86 mia. dollars.<sup>1)</sup>

Hvad angår udviklingen på kapitalposterne mellem 1982 og 1983 skal bemærkes, at forværringen på den løbende balance, som jfr. tabel I.5 androg godt 30 mia. dollars, blev mere end opvejet af en forskydning i de registrerede kapitalbevægelser fra kapitaleksport på omkring 28 mia. dollars i 1982 til kapitalimport på 29 mia. dollars i 1983. Modstykket til denne "overdækning" er en reduktion af residualposten fejl og udeladelser, der bl.a. dækker over ikke-registreret kapitalimport ("kapitalflugt"), på ca. 34 mia. dollars.

1. I øvrigt skal det amerikanske underskud på betalingsbalancens løbende poster ses i lyset af den ganske store "manko" i den samlede balance på verdens landes løbende poster. Denne balance burde selvsagt være nul, men udviser ikke desto mindre et relativt stort, negativt tal på grund af fejl og mangler ved opgørelserne (ifølge OECD, Economic Outlook, July 1984 andragende knap 100 mia. dollars hvert af årene 1982, 1983 og 1984). Ifølge Morgan Guaranty Trust Company's publikation World Financial Markets, April 1984, skønnes de nævnte fejl og mangler at indebære en overvurdering af det virkelige underskud på de amerikanske løbende poster med et beløb på omkring 25 mia. dollars, selv efter en forsigtig vurdering. Derfor må ifølge World Financial Markets den amerikanske betalingsbalance udvise et noget større underskud end disse godt 25 mia. dollars for at kunne vække bekymring.



Tabel I.5: U.S.A.'s betalingsbalance 1981-83

Mia. dollars	1981	1982	1983
Løbende poster i alt	4	-11	-41
Registrerede ikke-bank-kapitalbevægelser 1)	12	17	3
Bank-kapitalbevægelser	-42	-45	26
- heraf ændringer i amerikanske bankers fordringer på udlandet	*	-109	-25
- heraf ændringer i udlandets fordringer på amerikanske banker	*	64	51
Registrerede kapitalbevægelser i alt	-30	-28	29
Ændringer i den internationale likviditet	1	-2	5
Statistiske fejl og udeladelser	24	41	7

\* Ikke specificeret i kilden, som er Bank for International Settlements, Annual Report 1983/84.

Den afgørende ændring på kapitalposterne fra 1982 til 1983 skal findes under bankstrømmene ind og ud af U.S.A. Der var her fra 1982 til 1983 tale om et omsving fra en nettoudstrømning af kapital fra amerikanske banker på 45 mia. dollars til en nettoindstrømning på ca. 26 mia. dollars. Dette omsving dækker især over en væsentlig nedgang i bankernes erhvervelse af fordringer på omverdenen, idet denne post gik ned fra 109 mia. til 25 mia. dollars. Udlændinges erhvervelse af fordringer på amerikanske banker ændrede sig derimod kun lidt fra 1982 til 1983 - fra godt 64 til godt 51 mia. dollars.

To hovedårsager til det beskrevne omsving var dels en stærk nedsættelse af långivningen til udviklingslande, dels tilstedeværelsen af rigelig likviditet i Eurovalutamarkedet kombineret med forskydninger i forholdet mellem Eurodollarrenter og korte renter i U.S.A.

Om de øvrige, d.v.s. ikke-bank-kapitalbevægelser, skal blot anføres, at nettotallene herfor var små både i 1982 og 1983, og at der derfor kun er små ændringer at se i statistik-

ken (herunder en nedgang i nettotallet for udenlandske direkte investeringer i U.S.A. fra 13 til 2 mia. dollars).

Alt i alt kan det forsigtigt konkluderes, at stigningen i dollar-kursen fra 1982 til 1983 - og formentlig også i nogen grad i 1984 - har en sammenhæng med amerikanske bankers nedsatte engagement i omverdenen til fordel for indenlandsk kreditgivning. Hertil kommer et fortsat højt (og rimeligvis atter tiltagende) niveau for udenlandske placeringer (netto) i amerikanske banker og til en vis grad i værdipapirer og direkte investeringsobjekter. Således må dollarens fortsatte stigning gennem 1984 skulle knyttes tæt sammen med det høje og stigende amerikanske renteniveau, det stærke konjunkturopsving i U.S.A. og de amerikanske bankers nedsatte udlandsengagement.

For 1984 foreligger der præliminær statistik for udviklingen på de løbende poster og kapitalposterne på den amerikanske betalingsbalance i hhv. første halvår og første kvartal. Underskuddet på de løbende poster, synes i første halvår at have andraget omkring 45 mia. dollars (19 mia. dollars i første kvartal 1984). Den registrering af kapitalbevægelserne ind og ud af U.S.A., der foreligger for første kvartal 1984, tyder på, at nettoindstrømningen til amerikanske banker har kunnet finansiere omkring halvdelen af kvartalets underskud på de løbende poster. Posten bestående af ikke-fordelte bevægelser, fejl og udeladelser er dog for første kvartal endnu så stor, at en mere udførlig stillingtagen til finansieringsmønsteret for det ventede store løbende underskud i 1984 ikke er mulig.

Det mest åbne spørgsmål i en bedømmelse af internationale og indenlandske konjunkturer i det næste halvandet år er, om dollaren i den nærmeste fremtid vil holde sig på sit nuværende høje niveau, eller om den vil begynde at falde. Og sammenhængende hermed, om det amerikanske renteniveau fortsat vil ligge højt - evt. stige yderligere -, og om der muligvis vil blive foretaget en finanspolitisk stramning i U.S.A. efter præsidentvalget. Specielt: Vil amerikanske banker fortsat være tilbageholdende i udenlandske engagementer, og vil udenlandske investorer fortsat med fortrøstning investere i dollarbenævnte aktiver?

Flere forskellige scenarier kan tænkes på dette punkt. Det første - og mest dramatiske - består i et kraftigt fald i dollarens internationale værdi, fremkaldt af en pludselig indtrådt tvivl eller tillidskrise omkring dollaranbringelser. Valutamarkedet er et nervøst marked og kan forholdsvis nemt gå i skred.

Det andet består i en mere langvarig og rolig nedgang i den effektive dollarkurs, styret af forsigtig slækkelse af den amerikanske pengepolitik. Dette andet scenario vil i sjældnen grad indebære balancegang.

Endelig består det tredje mulige scenario i en fastholdelse endnu en rum tid af den høje dollarkurs, som har været kendetegnende for 1984. Denne udvikling forudsætter en fortsat slækket finanspolitik og stram pengepolitik i U.S.A. samt givetvis nye rentestigninger for at fremkalde den nødvendige kapitalindstrømning.

I betragtning af det i kapitel I fremhævede forhold, at U.S.A. og Vesteuropa konjunkturmæssigt vil nærme sig hinanden inden for det næste års tid, hvilket forhold i sig selv bør virke positivt på den amerikanske betalingsbalances løbende saldo, er det måske alligevel det midterste scenario, der i øjeblikket fremtræder som det mest sandsynlige.

De makroøkonomiske virkninger af den høje dollarkurs specielt for Danmark vil blive nærmere belyst i et bilag til kapitel II.



## Kapitel II

# Konjunkturudviklingen i Danmark og perspektiver for de kommende år.<sup>1)</sup>

*Kraftig  
1984*    *opgang*

i 1. Den produktionsmæssige vækst i dansk økonomi fra 1983 til 1984 har vist sig uventet kraftig; skønnet på væksten i bruttonationalproduktet er opjusteret fra 2.5 pct. i den seneste rapport til 4.5 pct. Med nulvækst i den offentlige sektor indebærer dette vækstskøn en kraftig opgang i den private sektor, som ikke mindst er blevet frembragt af en voldsom stigning i den erhvervs-mæssige investeringsaktivitet, nemlig en stigning på hele 20 pct. når der ses bort fra den specielle udvikling i energiinvesteringer. Sammenhængende oplysninger været tale om en fremgang i privat beskæftigelse af et betragteligt omfang; især synes beskæftigelsesfremgangen uset stor opgjort på fuldtidsbasis. Fremgangen i beskæftigelse og beskæftigelsesmuligheder har imidlertid været ledsaget af en næsten tilsvarende vækst i arbejdsstyrken, således at den samlede effekt på arbejdsløsheden har været ret beskeden. Arbejdsløsheden skønnes kun at falde ubetydeligt fra gennemsnittet på 283.000 personer i 1983. Denne udvikling dækker dog over, at ledigheden i begyndelsen af 1984 lå over 1983-niveauet, men siden april har ligget under ledigheden et år tidligere.

Det totale billede af konjunktursituationen er imidlertid ikke ubetinget positivt, idet den øgede investeringsaktivitet, herunder lageropbygning, samt et højere privatforbrug og den umiddelbare effekt af dollarstigningen samtidig har indebåret en forværring af betalingsbalanceunderskuddet fra 11 mia.kr. i 1983 til omkring 17.5 mia. i 1984. Denne udvikling understreger dansk økonomis sårbarhed i den aktuelle situation.

1. Redaktionen af kapitel II er afsluttet 6/11-1984.

2. I det umiddelbart følgende omtales først de korte konjunkturbetonede perspektiver, som tegner sig for 1984 og 1985. Der opstilles ved siden af 1984-vurderingen et udgangsskøn for dansk økonomi i 1985 baseret på en række beregningsmæssige forudsætninger vedrørende f.eks. løn og dollarkurs, de kortsigtstendenser og virksomhedsforventninger, som afspejles i foreliggende indikatorer, samt anvendelse af den økonomiske beregningsmodel SMEC.

Senere i kapitlet forlænges perspektivet frem til 1990 udelukkende baseret på beregningsmæssige forudsætninger og modelberegning. En af forudsætningerne er, at Danmark i EMS-samarbejdet fremover vil befinde sig i et valutaområde, hvis kurs set over for et gennemsnit af konkurrentlande må forventes gradvist styrket, hvilket sætter vores lønmæssige konkurrenceevne under et særligt pres, jfr. i øvrigt den nærmere økonomisk-politiske diskussion i kapitel III.

En fremregning over en årrække er forbundet med stor usikkerhed og selvfølgelig helt afhængig af forudsætningerne. Den foretages da heller ikke primært for sin egen skyld, men gennemføres i første række som sammenligningsgrundlag for nogle samfundsøkonomiske beregninger, der præsenteres dels i et bilag til nærværende kapitel II, dels i det følgende kapitel.

Kapitel II afsluttes med en vurdering af perspektiverne på kort og langt sigt samt et bilag om samfundsøkonomiske konsekvenser af en ændret dollarkursudvikling. Det understreges i denne analyse af dollarens betydning, at det kun er på kort sigt, de negative konsekvenser for dansk økonomi af en høj dollarkurs dominerer. På lidt længere sigt opvejer den konkurrencemæssige fordel de umiddelbare prisvirkninger og virkninger på rentebetalingen m.v.

### **Vigtige dele af grundlaget for udgangsskønnet på kort sigt**

3. Som det fremgår af tabel II.1, har dansk økonomi opnået en lønmæssig konkurrenceevneforbedring fra 1983 til 1984

som følge af et fald i kronens værdi over for vore konkurrenter, primært skabt af dollarens stigning.

Tabel II.1: Udlandsvækst og lønmæssig konkurrenceevne

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
	pct.							
1. Vækst hos aftagerlande 1)	3.0	3.5	1.6	-0.2	0.1	1.9	2.9	2.0
2. Konkurrenters lønstigning 2)	8.7	9.1	10.7	10.1	8.4	6.2	5.8	5
3. Fald i dansk krone 2)	1.6	0.6	8.1	8.2	5.0	2.1	3.5	-0.5
4. Dansk lønstigning 3)	9.6	11.1	10.8	10.2	11.1	8.5	6.0	5
5. Konkurrenceevne 4)	0.8	-1.2	8.0	8.1	2.4	-0.1	3.3	-0.5

Noter: 1) Sammenvejet med andele i dansk industrieksport  
 2) Sammenvejet med "eksportørvægte", dvs. vægte der er beregnet på basis af de lande vi konkurrerer med på vores eksportmarkeder. Fra 1982 og frem på grundlag af samhandelsforholdene i 1982. For årene før 1980-vægte. For en nærmere beskrivelse af vægtene henvises til arbejdsnotat fra Det Økonomiske Råds Sekretariat.  
 Den danske lønstigning omfatter såvel arbejdere som funktionærer, mens tallene for lønstigningen i udlandet kun delvist indbefatter lønudviklingen for funktionærer.  
 3) Lønudviklingen er opgjort inklusiv arbejdsgiverbidrag til arbejdsløshedskasse, ATP m.v.  
 4) Konkurrenceevneudviklingen fremkommer som den samlede udenlandske lønstigning i danske kroner ifølge række 2 og 3 korrikeret for den danske lønudvikling ifølge række 4.

*Stigning i den effektive kronkurs fra 1984 til 1985* Fra 1984 til 1985 er som beregningsforudsætning antaget en indenlandsk lønstigning på 5 pct., hvilket er antaget nogenlunde at holde status quo for den lønmæssige konkurrenceevne. Når det kniber lidt, jfr. tabellen, skyldes det bl.a., at den danske krone antages apprecieret en smule overfor vore konkurrenter i sammenhæng med, at den amerikanske dollar antages at falde fra et skønnet årsgennemsnit på 10.40 kr. pr. dollar i 1984 til 10 kr. pr. dollar i 1985, og at den svenske og norske krone påregnes delvist at følge med dollaren ned.

Afdæmpningen af inflationsudviklingen synes umiddelbart at have stået i stampe siden første halvår 1983, hvor det var lykkedes at neddæmpe de foregående års inflationstakt på omkring 10 pct. til omkring 6 pct. Ved en nærmere undersøgelse fremgår det imidlertid, at forbrugerprisudviklingen, rensset for afgifter og importvarepriser samt for boligudgift og danske fødevarer, har været aftagende ind i 1984 og er nået ned på et niveau på omkring 4 pct. årlig vækst.

*De indenlandske inflationsfaktorer afdæmpet i 1984*

I figur II.1 er anført såvel udviklingen i de totale forbrugerpriser som i den snævre opgørelse af forbrugerpriserne, der angiver det inflationsniveau, som skabes af de indenlandske omkostningsforhold og markedskræfter. Det fremgår også af figuren, at der er sket en klar forskydning i sammensætningen af prisstigningerne i det betragtede tidsrum. Den afdæmpning af de totale prisstigninger, der skete i første halvdel af 1983 - samtidig med lønafdæmpningen skyldtes især udefra kommende påvirkninger, herunder især en svag importprisudvikling, medens det indenlandsk skabte inflationsniveau var højere end det totale. Prisudviklingen i 1984 er omvendt blevet holdt tilbage af indenlandske faktorer. Der er på den baggrund mere grund til at være tilfreds med effekten af lønafdæmpningen på prisudviklingen i 1984 end i 1983.

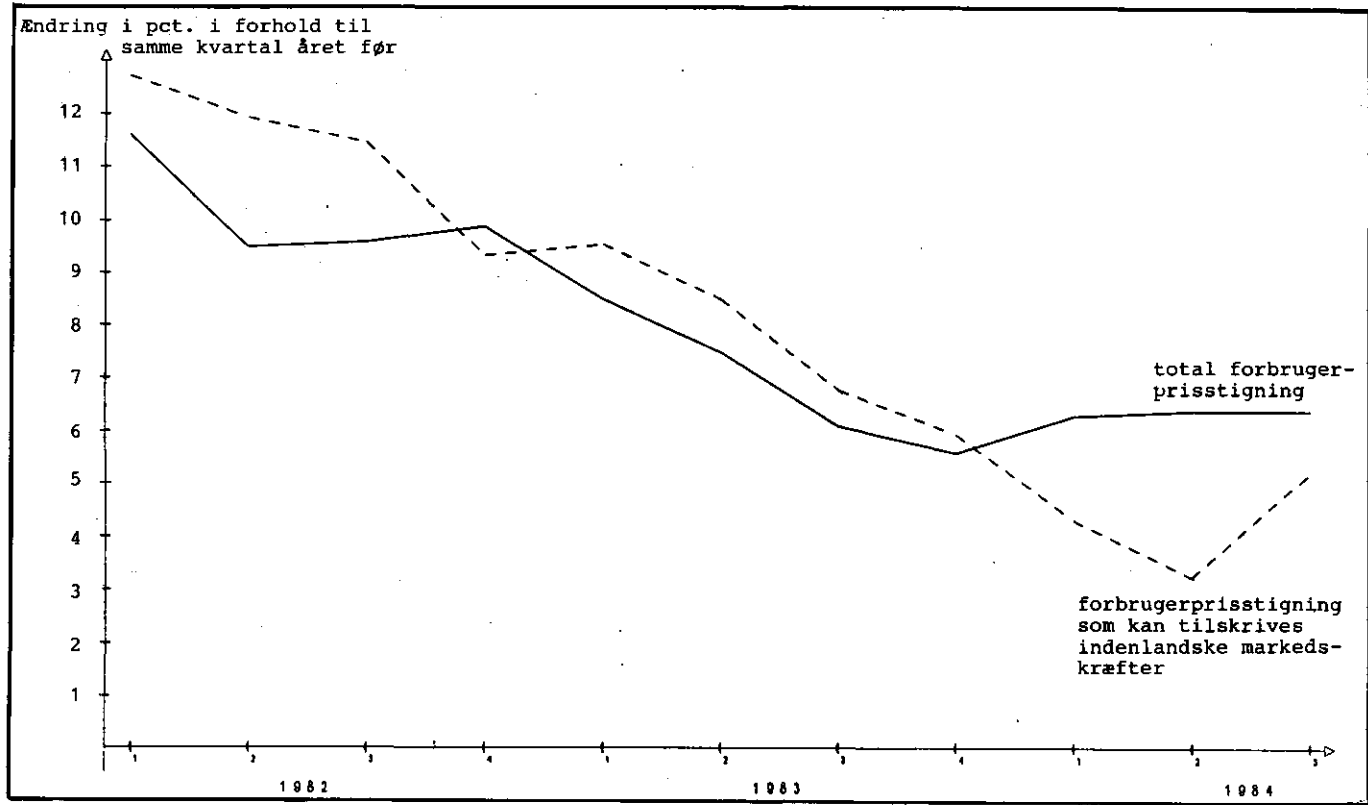
Det danske rentefald fra 1982 til 1983 var stærkere end det udenlandske og resulterede i en indsnævring af renteforskellen til udlandet, hvad såvel nominelle renter som realrenter angår. Denne indsnævring af rentespændet og den dermed forbundne konkurrencemæssige fordel antages at fortsætte ind i 1985. Der er konkret regnet med et beskedent fald på 1 pct. i det udenlandske renteniveau fra 1984 til 1985 og med samme ændring af den danske rente. Et mere mærkbart fald i den danske rente end i den udenlandske, antages ikke at ske på baggrund af den relativt beskedne betalingsbalanceforbedring fra 1984 til 1985, som forventes iflg. det her foreliggende skøn. En lidt nærmere diskussion af bindingerne på den danske rentepolitik foretages i kapitel III.

*Bytteforholdsforbedring fra 1984 til 1985*

4. Bytteforholdet i udenrigshandelen, d.v.s. forholdet mellem eksportpriser og importpriser, synes nærmest uændret fra 1983 til 1984, idet dollarstigningen har overdøvet effek-



Figur II.1: Udvikling i totale forbrugerpriser og forbrugerpriser excl. afgifter, import, danske fødevarer og boligpost



Anm.: Den stiplede linie viser stigningen i forbrugerpriserne excl. afgifter, importpriser, danske fødevarerpriser og husleje.

Kilde: Danmarks Statistik og Danmarks Nationalbank.

Tabel II.2: Nominelle og reale renter i Danmark og udland

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
	pct.							
Dansk nominel rente	14.5	15.8	17.6	18.9	20.4	14.5	14.0	13
Udenl. nominel rente	9.1	9.8	11.4	13.1	12.3	10.9	10.8	10
Nominelt rentespænd	5.0	5.4	5.6	5.1	7.2	3.2	2.9	3
<hr/>								
Dansk realrente	4.1	5.7	4.8	6.5	9.3	7.1	7.1	8
Udenl. realrente	2.0	1.4	-0.5	2.5	3.9	4.8	4.8	5
Realt rentespænd	2.1	4.2	5.3	3.9	5.3	2.2	2.2	3
<hr/>								
Tysk nominel rente	5.8	7.4	8.5	10.4	8.9	7.9	8.0	7
Rentespænd hertil	8.2	7.8	8.4	7.7	10.6	6.1	5.6	6

Anm.: De udenlandske renter er sammenvejet med OECD's konkurrentvægte fra "The International Competitiveness of Selected OECD Countries". Occasional Study, July 1978.

Kilde: International Financial Statistics.

ten af en faldende tendens i 1984 i dollarprisen på en række råvarer. Fra 1984 til 1985 forventes en mindre bytteforholdsforbedring som resultat af, at de vigende råvarepriser slår igennem. For eksempel antages olieprisen, presset af markedsforholdene, at være vigende i dollar fra 1984 til 1985 til trods for, at gennemsnitskursen for dollar som nævnt ventes at falde noget fra 1984 til 1985. Den totale forventede bytteforholdsforbedring er dog som nævnt beskeden, især fordi der kun kan forventes beskedne prisstigninger på landbrugseksporten både af markeds-mæssige grunde og p.g.a. EF's budgetproblemer. For svinekød, som har haft en særlig stærk prisopgang må formentlig ventes prisfald i løbet af 1985, når den øgede kornproduktion og de nu lavere kornpriser munder ud i større svinekødproduktion. Som følge af det aftalte "produktionstærskelsystem" for korn i EF skal der samtidig ske en "forlods" relativ kornprisreduktion i EF i 1985 og muligvis også i 1986.

*Den offentlige sektors vækst er bremset op*

5. Der forventes nu nærmest nulvækst fra 1983 til 1984 i de samlede offentlige udgifter til køb af varer og tjenester (herunder de offentligt ansattes arbejde). Det er en lille opjustering i forhold til forårsrapporten 1984 og mere klart en opjustering i forhold til efterårsrapporten 1983, men selvom finanspolitikken tegner sig lidt mindre stram end tidligere bebudet, er der stadig tale om en klar opbremsning i forhold til tidligere års markante offentlige vækst. Det understreger således det kraftige omsving i den private sektor, at ledighedsniveauet ikke er steget, til trods for at beskæftigelsen i den offentlige sektor nærmest er uændret, medens der for et par år siden var tale om en årlig vækst på omkring 30.000 i antal offentligt ansatte og desuagtet en klart stigende arbejdsløshed.

Fra 1984 til 1985 antages det offentlige forbrug af varer og tjenester at stige beskedent med 3/4pct., hvilket med en (i øvrigt sædvanlig) beregningsmæssig antagelse om en trendmæssig årlig arbejdstidsnedsættelse på 3/4pct. er ensbetydende med et uændret timeforbrug i den offentlige sektor. Det må tilføjes, at det åbenbart vil volde betydelige vanskeligheder at holde de offentlige udgifter til varer og tjenester i 1985 på udgangsskønnets niveau, og det skal i den forbindelse nævnes, at øgede offentlige takster i en samfundsøkonomisk beregning ikke fungerer som sparede realudgifter, men som afgiftsforhøjelser.

Udviklingen i de offentlige indkomstoverførsler til husholdningerne, såsom pensioner og kontanthjælp m.v., har fra 1983 til 1984 knap nok oversteget stigningen i forbrugerpriserne, og specielt kan nævnes, at dagpengeudgifterne er blevet reduceret en smule som konsekvens af faldet i ledighed og en fastfrosset maksimumssats. Der er heller ikke fra 1984 til 1985 regnet med noget nævneværdigt ekstra tilskud til den private købekraft fra de offentlige indkomstoverførsler.

*Stigende skattetryk i 1985*

Med udgangsskønnets antagelser om løn- og indkomstudvikling fra 1984 til 1985 må den uændrede statslige udskrivningsprocent i 1985 og den vedtagne to procent opjustering af personfradrag og nogle øvrige skattemæssige indkomstintervaller forventes at bidrage til en vis stigning i

det direkte statslige skattetryk, men det er klart, at dette forhold ændres, hvis lønstigningen bliver mindre end 5 pct. fra 1984 til 1985.

Den gennemsnitlige kommunale skatteprocent (inkl. amter) må forventes at falde svagt - fra 28.2 pct. til 28.1 pct., og ligeledes må afgiftstrykket forventes at falde lidt fra 1984 til 1985 som følge af inflationens udhuling af stykafgifternes effekt. Den nævnte stigning i statsskatten vejer dog tungt, og alt i alt indebærer udgangsskønnet en beskedent stigning i det samlede skatte- og afgiftstryk.

6. Energiinvesteringerne ventes at vokse knap 9 pct. fra 1984 til 1985 efter et fald på godt 25 pct. fra 1983 til 1984. Den påbegyndte udnyttelse af naturgassen indebærer sammen med den danske råolieproduktion, at værdien af den danske råenergiproduktion stiger fra godt 5 mia. i 1984 til godt 6 mia. i 1985 (med den ovenfor gjorte forudsætning om prisen på energi). Den danske energiproduktion har således fået en væsentlig betydning for betalingsbalancen. Især på lidt længere sigt må der dog ved en vurdering af den gunstige effekt på betalingsbalancen tages hensyn til, at en del af overskuddet ved energiproduktionen tilfalder udenlandske parthavere. Det må også erindres, at en vis del af naturgassen fortrænger kulanvendelse med en forholds- mæssig lav importværdi.

### Udviklingen i 1984 og 1985

#### *Markedsandelsgevinster*

7. Industrieksporten har udvist en klar mængdemæssig stigning fra 1983 til 1984, og det gunstige forløb antages at fortsætte ind i 1985. Fra 1983 til 1984 skønnes udviklingen at have indebåret en markedsandelsgevinst på et par procent for industriprodukter. Det må dog understreges, at der i skrivende stund ikke foreligger noget sikkert samlet skøn på væksten i eksportmarkedet. Fra 1984 til 1985 antages udgangsskønnets industrieksportvækst at indebære en yderligere markedsandelsgevinst på 1.5 pct. Markedsandelsgevinsten fra 1983 til 1984 skal ses på baggrund af en lønmæssig konkurrenceevnegevinst på 3 pct. i samme tidsrum samt indsnævringen af rentespændet til de udenland-

ske konkurrenter i 1983, idet en forbedret rentemæssig konkurrenceevne i særlig grad har effekt med et til to års forsinkelse (iflg. forsøg på at måle sammenhængen over til industrieksportens markedsandel). Dette må antages at have sammenhæng med, at det kan tage tid at øge indsatsen af realkapital. Der må således med udgangsskønnets antagelser også kunne regnes med en positiv effekt fra rentefaktoren på markedsandelene i 1985, hvortil kommer, at den meget kraftige lønmæssige konkurrenceevneforbedring i begyndelsen af 80'erne må antages stadig at have en vis markedsandelsforøgende effekt. Den pæne eksportudvikling fra 1983 til 1984 tyder i øvrigt på, at virksomhederne har reageret hurtigt på de øgede afsætningsmuligheder, og især investeringsudviklingen må tages som udtryk for en positiv vurdering af eksportmulighederne hos erhvervslivet.

Landbrugseksporten har ligeledes udvist en pæn mængdemæssig opgang fra 1983 til 1984 især sammenhængende med vækst i konserveseksporten og den vegetabiliske eksport. Fra 1984 til 1985 forventes alt i alt kun ca. den halve stigning, og samtidig må som nævnt forudses en relativt svag prisopgang.

Industri- og landbrugseksporten tegner sig, som disse er afgrænset i tabel II.3, tilsammen for to tredjedele af den danske eksport af varer og tjenester og er således de bærende elementer i denne. Især udviklingen fra år til år er herudover præget af bevægelserne i den stærkt svingende eksportpost skibe, fly og boreplatforme. Dertil kommer naturligvis hele tjenesteeksporten, hvoraf indtægterne fra fremmede turister (ikke mindst amerikanske) i Danmark har vist fortsat fremgang i 1984 omend i mere afsvækket tempo end det foregående år. For 1985 er regnet med en moderat stigning i turistindtægterne. Den danske handelsflådes indtjening har også i 1984 været præget af et dårligt fragtmarked, som den seneste opgang i verdenshandelen ikke har kunnet forbedre synderligt. Danske (og i det hele taget europæiske) rederier har dog kunnet drage prismæssig fordel af den stærke depreciering vis-a-vis dollar. Det er derfor især amerikanske rederier, som har måttet bære byrden ved et svagt fragtmarked.

Tabel II.3: Hovedposter på forsyningsbalancen

	Nationalregnskabstal		Realstigning fra		Prisstigning fra	
	1983	1984	1983	1984	1983	1984
	- mia.kr. -		- pct. -		- pct. -	
1. Privat forbrug	281.1	307.9	2.2	2.8	6.8	6.5
2. Nyt boligbyggeri	20.5	26.3	17.0	20.0	8.7	6.8
3. Private erhvervsinvesteringer	52.7	62.5	1.0	10.7	8.0	7.0
4. Off. køb af varer og tjenester	153.0	160.6	0.1	0.0	6.7	5.0
5. Heraf off. investeringer	11.3	12.1	-12.9	0.5	8.3	7.1
6. Lager- og besætningsændringer	-1.8	7.3	-0.6 <sup>c)</sup>	2.1 <sup>c)</sup>	-	-
7. Indenlandsk efterspørgsel (1+2+3+4+6)	505.5	564.7	1.4	5.2	7.0	6.1
8. Vareeksport (FOB) inkl. FEOGA i alt	150.9	171.1	7.8	4.8	4.7	8.2
9. Heraf industrivarer	90.9	107.1	5.7	8.0	6.2	9.0
10. Landbrugsvarer og konserver <sup>a)</sup>	46.5	53.0	3.3	6.7	3.1	6.8
11. Tjenesteeksport	39.4	44.0	-4.4	4.7	7.1	6.7
12. Samlet efterspørgsel (7+8+11)	695.9	779.8	2.4	5.1	6.5	6.6
13. Vareimport (CIF) i alt	148.5	172.0	2.2	7.1	3.9	8.1
14. Heraf energiimport	29.1	31.3	-1.0	2.5	-4.1	5.0
15. Tjenesteimport	27.4	31.7	-4.3	5.8	5.5	9.6
16. Bruttonationalprodukt <sup>b)</sup> (12-13-15)	520.0	576.1	2.9	4.5	7.3	6.0
17. Nettoafgifter <sup>b)</sup>	78.4	86.2				
18. Bruttofaktorindkomst (16-17)	441.6	489.9				

Anm.: 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 specialhandelsbasis.

Eksportgruppen "industrivarer" omfatter de varer, som i udenrigshandelen opgøres under SITC-kapitlerne 2 og 4-9, ekskl. skibe og fly, medens "landbrugsvarer og konserver" omfatter varer opgjort under SITC-kapitlerne 0 og 1.

Kilden til 1983 er Danmarks Statistiks April-1984 version af nationalregnskabet.

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 derimod overensstemmelse for så vidt angår bruttofaktorindkomsten.

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

8. Såvel investeringsgodeindustriens omsætningstal som importtallene antyder en kraftig opgang i investeringerne i maskiner og transportmidler fra 1983 til 1984, ligesom udviklingen i antal påbegyndte kvadratmeter viser en betydelig vækst i erhvervsbyggeriet. Den kraftige fremgang i de erhvervsmæssige investeringer synes at have været særlig udtalt i industrien, ligesom mange bygge- og anlægsmålsfirmaer har måttet retablere deres maskinpark. Landbrugsinvesteringerne ialt har derimod kun udvist en beskedent stigning som udtryk for både, at mange landmænd fortsat har betydelige økonomiske problemer, og at langtidsperspektiverne for landbruget er langt mindre gunstige end for industrien, jfr. den belysning heraf, som blev givet i Dansk Økonomi, maj 1984.

Der er formentlig flere grunde til det kraftige investeringsopsving i byerhvervene. Af afgørende betydning er givetvis bedre afsætningsforventninger, den bedre indtjening (der er givetvis også en sammenhæng mellem indtjening og afsætningsforventninger) og rentefaldet.

Tabel II.4: Renteudgift og indtjening i industrien i en investerings første år

	1. års rente- udgift efter skat	1. års nettoindtje- ning efter skat (driftsmidler)	1. års nettoindtje- ning efter skat (bygninger)
	pct.		
1977	10.4	6.8	4.4
1978	11.0	6.7	5.3
1979	10.8	6.5	5.0
1980	11.9	6.7	5.1
1981	12.0	5.1	5.6
1982	12.7	7.0	5.7
1983	8.9	6.8	6.6

Anm.: Der er anvendt den gennemsnitlige effektive obligationsrente samt industriens realafkast iflg. Danmarks Statistiks opgørelse. Der antages samme realafkast af driftsmidler og bygninger. I beregningen indgår endvidere selskabsskatteprocenten og første års skattemæssige afskrivningsmulighed samt en antagen økonomisk afskrivningsrate for driftsmidler på 30 pct. og en for bygninger på 7.5 pct.

Note: 1) Bruttoafkast efter skat fraregnet den økonomiske afskrivning.



*Den nominelle rente-  
byrde reduceret*

Rentefaldet i forhold til 1982 har været stærkt målt ved den nominelle rente, hvorimod realrenten har udvist et langt mere beskedent fald som følge af den samtidige afdæmpning af inflationstakten. Den af rentefaldet følgende lettelse af finansieringsvilkårene har derfor i særlig grad karakter af en forskydning af renteomkostningerne relativt til indtjeningen i de første år efter investeringstidspunktet.

Til illustration heraf er i tabel II.4 gengivet nogle simple regneeksempler, som viser renteudgiften det første år efter skat for en fremmedfinansieret investering sammenholdt med indtjeningen efter skat på en konstrueret driftsmiddel- og en konstrueret bygningsinvestering, der er tillagt et realafkast svarende til det gennemsnitlige i industrien. Det fremgår, at dette forhold mellem første års indtjening og udgifter i særlig grad blev indsnævret med faldet i nominal rente i 1983. Der foreligger endnu ikke afkasttal for 1984, men man må forvente en fortsat høj afkastrate. Det forekommer i øvrigt sandsynligt, at med den forsinkelse, der normalt er i investeringsbeslutninger, har forholdene i 1983 haft stor betydning for investeringerne i 1984.

Det er tænkeligt, at virksomhederne i særlig grad hæfter sig netop ved indtjeningsforholdene de første år, og at "vipningen" af finansieringsprofilen således har givet en særlig investeringsimpuls. Hertil kommer, at inflationsafdæmpningen generelt kan have reduceret investeringsusikkerheden og især spredningen i inflationsforventningerne. I en situation med høj inflation, høj nominal rente og traditionelle fastforrentede lån må inflationen naturligvis indgå som budgetteringsforudsætning, og investeringskalkulens resultat kan afhænge af netop denne forudsætning.

Modstykket til den særligt kraftige opretning af forholdet mellem renteudgift og indtjening den første tid efter investeringstidspunktet er imidlertid, at renteudgiften de efterfølgende år ikke vil blive reduceret så stærkt i forhold til indtjeningen som tidligere som følge af prisstigningerne. Det forekommer rimeligt at antage, at mange virksomheder også har dette mere langsigtede forhold for øje (eller vil få det efter en længere periode med svag inflationsudhuling af renteudgifterne), og at realrentens højde derfor på længere

sigt har en betydelig indflydelse på virksomhedernes investeringsdispositioner.

*Også de reale indtjeningsforhold forbedrede*

I tabel II.5 er foretaget en sammenstilling af de reale (d.v.s. inflationsrensede) låneomkostninger med de reale afkast. For det første bemærkes, at der også her i de senere år er sket en klar forskydning i retning af stigende afkast relativt til omkostningerne. Til forskel fra tabel II.4 kommer den største forbedring dog allerede i 1982, hvor den i tabel II.4 først kom i 1983.

Ved at sammenholde realrente og realafkast efter hensyntagen til skat og afskrivningsregler med realrente og -afkast før skat kan de reale skatteprocenter beregnes. Disse er åbenbart kun i få tilfælde af samme størrelsesorden som skattelovens selskabsskatteprocent. Den reale skatteprocent er i alle år større, når det gælder værdien af fratækningsmuligheder for renteudgiften, end når afkastet skal beskattes (jfr. søjlerne f til h i tabel II.5). Dette udtrykker naturligvis, at skattereglerne fremmer investeringsaktiviteten ved at billiggøre låntagning relativt til erhvervsaktivets afkast. Specielt får indekseringen i 1982 af afskrivningsreglerne den reale beskatningssats for kapitalafkast til at falde.

*Fortsat investeringsvækst i 1985*

9. Under de gjorte forudsætninger forventes en mængdemæssig opgang i de samlede erhvervmæssige investeringer på knap 13 pct. fra 1984 til 1985. Til brug for dette skøn vedrørende 1985 foreligger udover beregningsmodellen særlige oplysninger vedrørende f.eks. investeringer i energisektoren og i skibe og fly. Skønnet gengiver beregningsmodellens resultat med korrektion for de nævnte særlige oplysninger vedr. energisektor samt skibe og fly.<sup>2)</sup>

En præcis sammenligning af det her foretagne skøn over erhvervsinvesteringerne i 1985 med resultatet af en spørgerunde, foretaget af Industrirådet blandt medlemsvirksomhederne, kan p.g.a. forskelle i afgrænsning af den investeringsaktivitet, som vurderingen omhandler, samt det forhold, at virksomhederne ikke blev bedt om at sætte tal på

2. Opgjort ekskl. energiinvesteringer stiger erhvervsinvesteringerne fra 1982 til 1983 med 1,6 pct., fra 1983 til 1984 med 20 pct. og fra 1984 til 1985 med godt 13 pct.

Tabel II.5: Afkast i industrien og reale lånerenter før og efter skat

(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)
Realrente før skat	Realafkast før skat	Realrente efter skat	Realafkast efter skat (Driftsmidler)	Realafkast efter skat (byggn.)	Real skatte- sats ved renteudgift	Real skatte- sats ved driftsmiddel afkast	Real skatte- sats ved bygningsafkast	Selskabs- skatte- procent
1977	6.8	1.3	5.6	4.2	81	36	52	37
1978	9.5	3.5	5.8	4.5	63	32	47	37
1979	10.0	4.0	5.8	4.4	60	31	48	37
1980	9.0	2.0	5.1	3.9	78	41	55	40
1981	6.5	-0.4	4.3	4.3	106	54	54	40
1982	7.7	0.3	8.2	6.6	96	25	40	40
1983	5.9	0.6	8.7	7.4	90	30	40	40

Ann.: Der er anvendt den gennemsnitlige effektive obligationsrente fraregnet stigningen i investeringsgodeprisen og industriens realafkast, som dette opgøres af Danmarks Statistik. Der antages samme realafkast af driftsmidler og bygninger. Forskellen mellem (d) og (e) er således betinget af de skattemæssige afskrivningsreglers relative fordelagtighed. Økonomisk afskrivningsrate er for driftsmidler sat til 30 pct., og for bygninger til 7.5 pct.

Problemer med at bruge statistikkens realafkast (bl.a. nominelle lagergevinster skabt af vurderingsmetoden og indholdet af finansielt afkast, herunder hvad der implicit ligger i leverandørkredit) er behandlet i Dansk Økonomi, maj 1981 kapitel III.

Det gælder om søjlerne f, g og h, at

$$f = 1 - c/a$$

$$g = 1 - d/b$$

$$h = 1 - e/b$$

udviklingen, ikke lade sig gøre, men der er givetvis tale om en lidt lavere erhvervsmæssig investeringsvækst iflg. nærværende udgangsskøn. Forskellen overskrider dog ikke den betydelige usikkerhedsmargin, der knytter sig til netop investeringskøn.

*Ingen sikre kilder vedrørende det fremtidige investeringsniveau*

Når man bortser fra investeringer, der finder sted i den offentlige sektor og i offentligt koncessionerede selskaber og lignende (herunder f.eks. DONG), er investeringsomfanget klart den mest usikre faktor i konjunkturvurderingen, hvilket illustreres af, at de kraftigste revisioner fra konjunkturvurdering til konjunkturvurdering normalt falder her. De oplysninger om kommende investeringer, der kan fås ved direkte forespørgsler, er naturligvis ligeledes forbundet med usikkerhed og forbehold. Ved f.eks. Danmarks Statistiks halvårslige investeringsundersøgelse vedrørende industriinvesteringernes udvikling kan der således være tale om betydelige revisioner i de afgivne svar fra gang til gang som udtryk for, at virksomhedernes opfattelse af og tillid til konjunkturudviklingen nemt kan ændres over et halvår.

*De immaterielle F&U investeringer*

10. Den investeringsopgørelse, der anvendes ved opstilling af forsyningsbalancen, omfatter alene investeringer i traditionel forstand såsom maskiner, lastbiler og bygninger. Der foregår imidlertid yderligere i virksomhederne en ret betydelig opbygning af såkaldt immateriel kapital f.eks. gennem udgifter til forskning og udvikling, hvilket har haft stigende betydning de senere år. Det ses af tabel II.6, at FoU-udgifterne har øget deres andel af den samlede investeringsmæssige udgift (med tabellens afgrænsning) fra 10 pct. for 10 år siden til knap 18 pct. i 1983. Betydningen af disse udgifter skal selvsagt vurderes i et længere perspektiv end en konjunkturvurdering, men den traditionelle investeringsopgørelse begrænset til de to andre komponenter vil åbenbart undervurdere investeringernes egentlige niveau og for de senere år også deres stigningstakt.

Der skal ikke gøres noget forsøg på at sætte tal på udviklingen i FoU-udgifterne fra 1983 til 1984 og fra 1984 til 1985, men det må antages, at der i overensstemmelse med de seneste tendenser har været tale om en mindst lige så stærk udvikling som i de traditionelle investeringer. Der er således

Table II.6: Sammensætningen af fremstillingssektorens udgifter til driftsmidler, nye bygninger samt forskning og udvikling

Investerings- kategorier	1973	1975	1977	1979	1981	1983
	pct.					
Driftsmidler	63.6	65.2	63.0	66.7	64.1	62.5
Bygninger	26.3	24.0	25.0	20.8	21.1	19.8
Forskning og <sup>1)</sup> udvikling	10.1	10.8	12.0	12.4	14.8	17.7
I alt	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
I alt, mia. kr.	5.7	6.5	8.1	9.6	10.9	12.5

Note: 1) Der er tale om de løbende udgifter til forskning og udvikling. Herudover vil en lille del af investeringerne i driftsmidler og bygninger også kunne henregnes under et forsknings- og udviklingsformål. En stigende tendens til at finansiere de materielle investeringer v.h.a. leasing vil som en statistisk effekt kunne bidrage en smule til at hæve andelen for FoU udgifter.

Kilde: Danmarks Statistiks publikationer og Forskningsstatistik fra forskningssekretariatet. Tallene for 1983 er foreløbige.

næppe tvivl om, at de senere års mindskelse af lønomkostningerne relativt til udlandet og den hermed forbundne indtjeningsgevinst for virksomhederne ikke blot har fremmet mere traditionelle investeringer og skabelsen af traditionelle arbejdspladser, men også har givet baggrund for at styrke forskning og udvikling.

### *Stigningen i boligbyggeriet aftager*

11. Det private boligbyggeri synes at være på vej ind i en vis udfladning efter den stærke stigning igennem 1983. For 1984 forventes et antal påbegyndelser på 26.000 og for 1985 et tilsvarende antal. Omsat til aktivitetsmål og inklusive større reparationsarbejder i boligmassen skønnes der at blive tale om en stigning i boliginvesteringerne på hele 20 pct. fra 1983 til 1984, hvorimod der kun antages en stigning på 5 pct. fra 1984 til 1985. Opsvinget i boligbyggeriet i 1983 og 1984 hang utvivlsomt sammen med, at en lavere nominel rente gjorde de første år i et nybygget hus klart billigere for ejeren. Dette fald i byggerenten er ikke fortsat - tværtimod er der tale om en vis stigning gennem det seneste år - og samtidig bliver det stadig klarere, at de fleste huseje-

re må indstille sig på beskedne nominelle indkomststigninger fremover. Inflationen betaler med andre ord nu mindre af rentebyrden end tidligere.

Ved siden af opsvinget i de faste investeringer kommer et voldsomt omsving i lagerdannelsen fra 1983 til 1984 - fra lagernedbygning i 1983 til kraftig opbygning i 1984 bl.a. som følge af retablering af kornlagrene efter rekordhøsten. I 1985 bliver der med udgangsskønnets forudsætninger tale om et noget lavere niveau for lagerinvesteringer end i 1984.

*Forbrugsudviklingen i 1985 båret af stigende forbrugskvote*

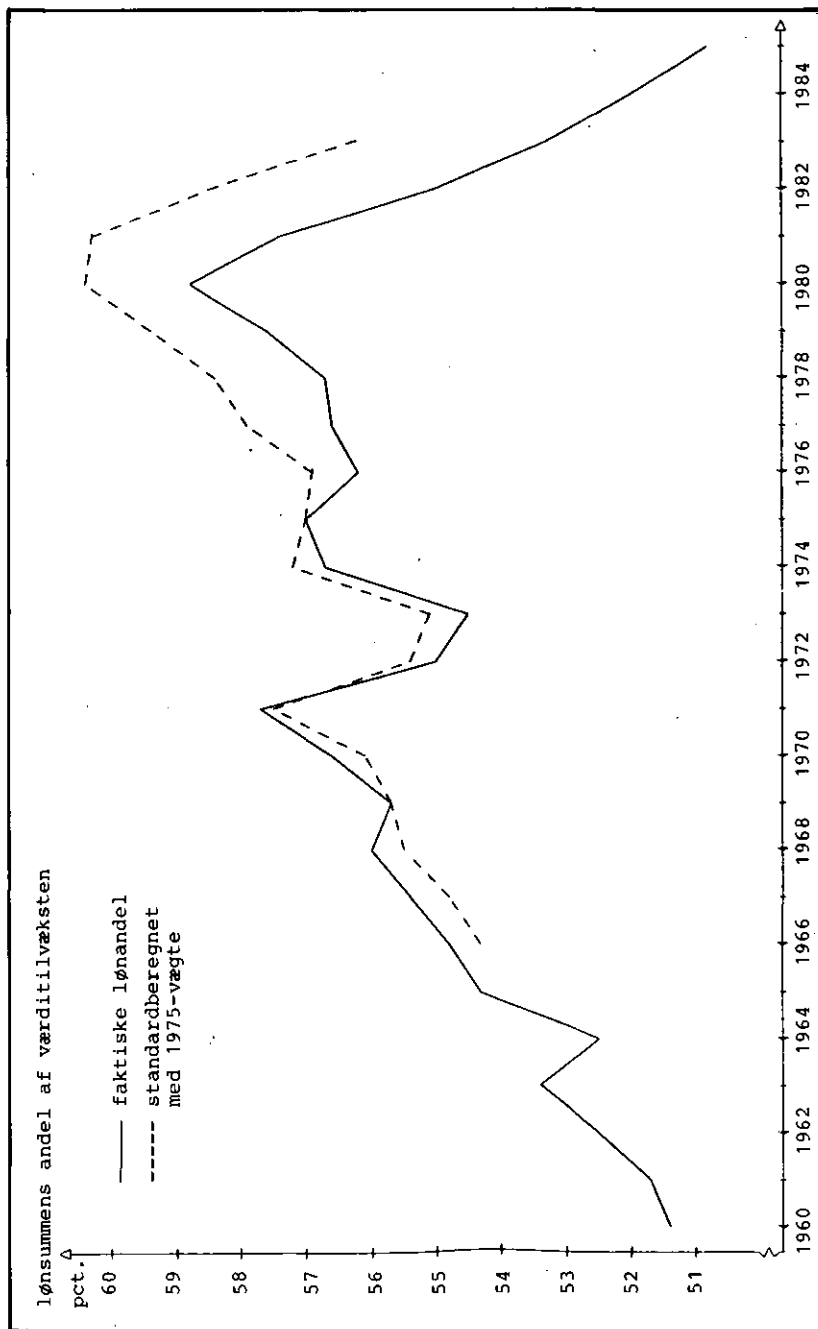
12. Der kan som nævnt skønnes at have været tale om en klar samlet produktionsfremgang fra 1983 til 1984 på op imod 4,5 pct. målt ved den reale stigning i bruttonationalproduktet. Som følge af stigning i skattetrykket og en ret afdæmpet udvikling i overførselsindkomsterne til husholdningerne er væksten i de disponible reale indkomster dog langt mere beskedne, og realstigningen på op imod 3 pct. i det private forbrug jfr. tabel II.3 er fortrinsvis udtryk for en stigning i forbrugskvoten, d.v.s. den del af husholdningernes disponible indkomst, der forbruges. Stigningen i forbrugskvoten forekommer i øvrigt naturlig som en reaktion på de foregående års forbrugskvotefald (forbrugskvoten er angivet i bilagstabel II.4).<sup>3)</sup>

*De senere års fald i lønkvoten*

Af interesse i forbindelse med de senere års indkomstudvikling er den forskydning fra løn til profitindkomst, som er sket fra 1980 til og med 1983. Lønnens andel af de samlede erhvervsindkomster har således reageret anderledes i forbindelse med 2. olieprischok 1979-80 end det første i 1974, hvor lønandelen voksede markant samtidig med, at profitindkomsterne blev klemt. Som det fremgår af figur II.2 er lønkvoten for den private sektor i 1983 faldet tilbage på

3. Stigningen i forbrugskvoten fra 1983 til 1984 og problemer omkring opgørelsen af disponibel indkomst blev omtalt ret udførligt i Dansk Økonomi, maj 1984. Udover redresseringen af de foregående års forbrugskvotefald kunne det tænkes, at også prisstigningsfaldet i forhold til 1982 (og foregående år) har spillet ind ved at mindske inflationsudhulingen af husholdningernes efterhånden store tilgodehavende på den offentlige sektor, ligesom det samtidige nominelle rentefald (og herunder de nominelle kursgevinster) kan have haft betydning. Hvad renten angår, har det dog været svært på historiske data at påvise en stærk direkte sammenhæng mellem renteniveau og forbrugskvote (og dermed opsparing). I den anvendte beregningsmodel indgår renten således alene i bestemmelsen af husholdningernes bilanskaffelse.

Figur II.2: Lønkvoten i den private sektor 1960-85



Anm.: Lønkvoten er lig lønsummens og arbejdsgiverafgifternes andel af værditilvæksten. Ved opstillingen af den standardberegnete lønkvote er antaget samme erhvervsfordeling (målt på værditilvækst) som i 1975.

Kilde: Danmarks Statistik og egne skøn for 1984 og 1985.

niveauet fra første halvdel af 60'erne. Udviklingen i lønsummens andel af erhvervsindkomsterne i den private sektor under et har dog været påvirket af en række specielle forhold, herunder for de seneste års vedkommende opbygningen af energisektoren, hvor lønandelen er forsvindende lille. Ser man bort fra skiftene i den relative betydning af produktionssektorer med forskellige niveauer for lønindkomstens andel, er lønkvoten i 1983 trods det kraftige fald de seneste år fortsat lidt større end i 1973. Iflg. de foreliggende skøn over produktions- og prisudvikling samt beskæftigelses- og lønudvikling fortsætter nedpresningen af den private sektors lønkvote i 1984 og 1985 (bl.a. medvirker det gode høstresultat for 1984 automatisk til, at lønsummens andel af produktionsresultatet mindskes), og herved vil lønkvoten komme ned på et niveau som ved indgangen til 60'erne.

13. Den samlede efterspørgsel på hjemme- og eksportmarkedet skønnes fra 1983 til 1984 at have udvist en mængdemæssig stigning på godt 5 pct. Importen af varer og tjenester skønnes at stige knap 7 pct. målt i mængder, hvilket indebærer en stigning i det danske bruttonationalprodukt på ca. 4.5 pct. Den kraftige stigning i importen vedrører i særlig grad vareimporten, som har været præget af en stærk opgang i især indførslen af investerings- og forbrugsvarer. Den procentvise opgang i importen af forbrugsvarer har været klart stærkere end forbrugsstigningen, hvilket formentlig til dels skyldes, at en relativ stor del af forbrugsopgangen har været rettet mod varer med et højt importindhold. Der er dog ingen tvivl om, at den stærke importopgang også for forbrugsvarer (ligesom for råvarer og halvfabrikata) til dels dækker over lageropbygning. Når der tages hensyn til den specielt stærke opgang i de importtunge driftsmiddelinvesteringer og lagerinvesteringer, synes opgangen i vareimporten alt i alt ikke at indebære et tab af hjemmemarkedsandele for dansk produktion, hvilket også måtte forekomme i strid med den ret åbenbare markedsandelsgevinst på industrieksportmarkederne og den opnåede løn- og rentemæssige konkurrenceevneforbedring.

Til trods for en noget svagere lagerudvikling ventes den samlede import af varer og tjenester også fra 1984 til 1985 at stige noget stærkere end den samlede efterspørgsel. Det-



te skyldes bl.a. en ekstraordinær stor anskaffelse af trafikfly.

*Underliggende tendens til betalingsbalance forbedring*

Betalingsbalanceunderskuddet var i 1983 påvirket af nogle midlertidige gunstige faktorer såsom en betydelig nettoeksport af skibe. Bortfaldet af disse faktorer har sammen med bl.a. den umiddelbare effekt af dollarkursstigningen for de danske rentebetalinger til udlandet indebåret en betalingsbalanceforværring på ca. 7 mia.kr. fra 1983 til 1984 - nærmere bestemt fra knap 11 mia. i 1983 til 17.5 mia. i 1984. For 1985 indebærer udgangsskønnet en reduktion af underskuddet fra de 17.5 mia. i 1984 til ca. 15 mia. De forbedrende faktorer fra 1984 til 1985 er især den antagne udvikling i bytteforholdet og udvidelsen af energiudvindingen. I tabel II.7 er illustreret, hvor meget nettoeksporten af skibe og fly samt energi betyder for betalingsbalanceregnskabet 1982-1985. Det fremgår eksempelvis, at nettoeksporten af øvrige varer ikke blev mindsket fra 1983 til 1984 trods en betydelig stærkere investerings- og konjunkturudvikling i Danmark end hos de fleste af vore samhandelspartnere, hvilket understreger betydningen af de danske konkurrenceevneforbedringer gennem de senere år. Det skal tilføjes, at betalingsbalancen fremkommer som en difference mellem indtægter og udgifter af betydelig størrelsesorden, hvilket gør skønnet på denne vigtige størrelse relativt usikkert.

Tabel II.7: Komponenter i betalingsbalanceregnskabet 1981-84.

	1981	1982	1983	1984	1985
	mia. kr.				
Eksport - import					
af energivarer	-25.2	-24.8	-21.2	-23.6	-23.8
af skibe + fly	0.7	1.0	4.7	2.7	1.0
af øvrige varer	15.0	14.4	15.0	15.6	19.7
Varebalance i alt	-9.5	-9.3	-1.5	-5.3	-3.1
Tjenestebalance	12.6	11.4	12.0	12.3	14.3
Varer + tjenester	3.0	2.0	10.5	7.0	11.2
Renter og overførsel. netto (incl. FEOGA)	-15.3	-20.0	-21.4	-24.5	-26.0
Betalingsbalancesaldo	-12.3	-18.7	-10.9	-17.5	-14.8

Kilde: Danmarks Statistik og egne skøn.

*Stærk opgang i privat  
produktion*

14. Med stagnation i den offentlige sektor dækker væksten i bruttonationalproduktet i såvel 1984 som 1985 over en kraftig opgang i den private produktion. Fra 1983 til 1984 har væksten i produktion været særlig kraftig i bygge- og anlægssektoren, men også i industrien (jfr. udviklingen i mængdeindekset for industriens omsætning) og landbruget har der været tale om høje vækstprocenter. For landbrugets vedkommende er stigningen især en konsekvens af den meget betydelige forbedring af høstresultatet fra 1983 til 1984.

På grundlag af de oplysninger om beskæftigelsesudvikling, der kan udledes af indbetalingen af ATP-bidrag, må der skønnes at have været tale om en usædvanlig stor stigning i antallet af beskæftigede lønmodtagere på fuldtidsbasis. Specielt i lyset af, at hele beskæftigelsesfremgangen falder i den private sektor, er fremgangen overordentlig bemærkelsesværdig. Der knytter sig en vis usikkerhed til disse foreløbige beskæftigelsesopgørelser, og det er muligt, at der senere skal foretages en nedjustering. Man skal dog næppe forvente nogen dramatisk revision af tallene. Beskæftigelsesfremgangen, som den kommer til udtryk i ATP-tallene synes i øvrigt i forholdsvis stor udstrækning at kunne tilskrives, at de allerede ansatte har udvidet deres arbejdstid.

*men overraskende lav  
stigning i produktivi-  
teten*

Sættes produktionsvæksten i den private sektor ekskl. landbrug og energisektor (samt ekskl. produktionen af boligydelse) fra 1983 til 1984 i forhold til beskæftigelsesfremgangen opgjort på fuldtidsbasis, fremkommer en stigning i produktiviteten på kun 2 pct. pr. fuldtidsansat, jfr. tabel II.8. Dette forekommer forbløffende lavt i betragtning af opsvingets styrke, idet en stor produktionsfremgang erfaringsmæssigt ledsages af en høj produktivitetsvækst. Den relativt svage lønudvikling kan dog have været medvirkende til at fremme brugen af arbejdskraft i forhold til kapital i virksomhederne og forlænge den periode, det eksisterende kapitalapparat kan bruges i med økonomisk fordel. Da den del af det eksisterende kapitalapparat, som står for udskiftning, normalt er forbundet med en relativ lav arbejdsproduktivitet, vil en sådan udsættelse af udskiftningen tendere at mindske den gennemsnitlige produktion pr. ansat. Det må dog tilføjes, at beregningsmodellen, der indeholder sådanne

Tabel II.8: Arbejdsstyrke, ledighed og betalingsbalanceunderskud m.v.  
1982-85

	1982	1983	1984	1985
	———— 1000 personer ————			
Befolkningsprognose, 15-74 årige <sup>a)</sup>	3807	3822	3833	3838
Erhvervsfrekvens <sup>b)</sup>	69.8	70.2	70.8	71.2
Arbejdsstyrke (antal personer)	2657	2683	2713	2733
	— 1000 personer, fuldtid —			
Arbejdsstyrke (fuldtidsbasis) <sup>c)</sup>	2405	2433	2468	2493
Registrerede ledige (fuldtidsbasis)	253	273	272	271
Beskæftigede i alt (fuldtidsbasis)	2152	2160	2196	2222
Heraf: Lønmodtagere i byerhverv	1144	1146	1192	1223
Offentligt ansatte	610	620	620	625
Selvstændige m.v. <sup>d)</sup>	397	394	384	374
	———— pct. ————			
Procentvis stigning i produktion pr. time pr. beskæftiget lønmodtager i private byerhverv i forhold til året før e)	2.0	4.1	1.9	1.9
<b>"Balanceproblemer"</b>				
<b>Ledighed</b>				
Antal personer	263	283	280	280
Antal personer i pct. af arbejdsstyrke	9.9	10.5	10.4	10.3
Betalingsbalanceunderskud mia.kr.	18.7	10.9	17.5	14.8
I pct. af bruttofaktorindkomst	4.7	2.5	3.6	2.8
I pct. af eksport af varer og tjenester	10.9	5.7	8.2	6.2
Anm.: Tabellens tal er afrundede, hvorfor sammenregning kan udvise små differencer.				
a) Danmarks Statistiks befolkningsprognose, jfr. Nyt fra Danmarks Statistik nr. 99, 1984.				
b) Erhvervsfrekvenserne bygger på Danmarks Statistiks beskæftigelsesundersøgelser, beregninger foretaget i Arbejdsministeriet og egne skøn. Der er i erhvervsfrekvenserne inkluderet en reduktion som følge af effekten af overgang til efterløn.				
c) Ved beregning af antal fuldtidsbeskæftigede lønmodtagere medregnes deltidsbeskæftigede med vægten $\frac{1}{2}$ . Tilsvarende indgår deltidsforsikrede ledige med vægten $\frac{1}{2}$ i opgørelsen af antal registrerede ledige på fuldtidsbasis.				
Der er ikke gjort forsøg på at omregne antallet af selvstændige m.v. til fuldtid.				
d) Beskæftigelse i energisektoren, landbruget, selvstændige og medhjælpende hustruer i byerhverv. Delvis residualpost.				
e) Angiver produktivitetsstigning med 1975-vægte.				

effekter af lave lønstigninger på arbejdsproduktiviteten, ikke tilfredsstillende kan forklare dennes udvikling fra 1983 til 1984.

*Stærk stigning i arbejdsudbuddet i 1984 og kun svagt fald i ledigheden*

15. Da stigningen i udbuddet af arbejdskraft (ligeledes opgjort på fuldtidsbasis) fra 1983 til 1984 har været relativt stærk bl.a. som udtryk for en øget arbejdstid for allerede ansatte, er der trods beskæftigelsesfremgangens styrke kun tale om en yderst beskeden reduktion af arbejdsløsheden på 3.000 personer.<sup>4)</sup> Der bør dog tilføjes, at der synes at være tale om en klarere gunstig udvikling i ledigheden undervejs gennem 1984 fra et relativt højt sæsonkorrigeret niveau i begyndelsen af foråret. Den foreliggende ugentlige ledighedsopgørelse er klart forbundet med usikkerhed og afgrænsningsproblemer over til den endelige opgørelse fra Danmarks Statistik, men taget med disse forbehold peger den i retning af, at ledigheden i 1984 fra i begyndelsen af året at have ligget en halv snes tusinde personer over niveauet for 1983 er kommet til at ligge vel nok det tilsvarende antal under 1983-niveauet i løbet af efteråret. Den relativt gunstige ledighedsudvikling i 1984 har specielt indebåret et fald i antallet af unge ledige, mens ledighedssituationen nærmest synes lidt forringet, hvad angår kvindelige lønmodtagere og personer med en lang ledighedsperiode bag sig.

*Uændret ledighed i 1985*

Fra 1984 til 1985 ventes en svagere stigning i den private sektors produktion og samtidig en stigning i arbejdsproduktiviteten som fra 1983 til 1984. Forøgelsen af antallet af beskæftigede vil derfor kun lige akkurat svare til tilgangen til arbejdsstyrken, selv om denne forventes at vokse noget svagere end i år. Der må derfor forudses en nogenlunde uændret arbejdsløshed i 1985 sammenlignet med 1984.

*Tvivl om produktions- og beskæftigelsesvækst i 1984*

16. Afslutningsvis skal nævnes, at det selv på nuværende sene tidspunkt af 1984 er vanskeligt at få en del af de foreliggende økonomisk-statistiske oplysninger om 1984-forløbet til at "falde på plads" i et sammenhængende mønster. Bedømt ud fra de indtil nu fremkomne produktionsstatisti-

4. Der er her tale om udviklingen i den såkaldt registrerede arbejdsstyrke og ledighed. Forløbet dækker formentlig over et større ledighedsfald, hvis den ikke registrerede arbejdsløshed tages med.

ske oplysninger ligger den ovenfor skønnede BNP-vækst på ca. 4.5 pct. fra 1983 til 1984 lidt i overkanten; men samtidig peger ATP-statistikken over beskæftigelsesudviklingen som nævnt snarest i retning af en endnu stærkere BNP-vækst end her skønnet, medmindre stigningen i arbejdsproduktiviteten pr. mand, respektive pr. arbejdstime i erhvervene kan antages at være klart mindre, end man erfaringsmæssigt ville regne med. En antagelse om afsvækket produktivitetstigning harmonerer heller ikke med den netop i Danmark meget kraftige stigning i erhvervsinvesteringerne, omend det naturligvis må tages i betragtning, at det tager tid, før afholdelse af øgede anlægsudgifter munder ud i et færdigt produktionsapparat, og før et nyt produktionsapparat kan udnyttes optimalt. Der er eksempelvis ikke tvivl om, at nyt maskineri også kræver en investering fra virksomhedens side i intern uddannelse og organisation. Endelig synes den særlig stærke stigning i arbejdsstyrken, som ATP-tallene sammenholdt med udviklingen i antal ledige viser, i forening med det forhold, at der nu er sket en effektiv opbremsning af væksten i den offentlige beskæftigelse, at dementere den i de senere år ofte fremsatte hypotese, at det i høj grad var vækst i beskæftigelsen i den offentlige sektor, som fremkaldte de kraftige stigninger i specielt kvindernes erhvervsfrekvens og dermed i arbejdsudbuddet, som i en årrække har karakteriseret ikke mindst dansk økonomi.

### **Fremregning til 1990**

*Yderbane i det lønmæssige konkurrenceevneopløb*

17. Især for at tjene som udgangspunkt for nogle samfundsøkonomiske beregninger over virkningen af andre vilkår for dansk økonomi og en anden økonomisk politik er i forlængelse af udgangsskønnet til 1985 foretaget en fremregning til 1990. De centrale forudsætninger bag fremregningen er anført i tabel II.9. Det skal herunder bl.a. fremhæves, at der er indlagt en årlig lønmæssig konkurrenceevneforværring på 1 pct. om året, idet det antages, at den danske krone vil blive opskrevet med 1 pct. om året overfor konkurrentlandenes valutaer i sammenhæng med en generel stigende tendens for valutaerne i EMS (en nærmere omtale er givet i kapitel III.A om økonomisk politik).

men til gengæld indsnævring af rentespænd

Den negative konkurrenceevnemæssige effekt heraf forudsættes imidlertid nogenlunde ophævet af, at rentespændet til udlandet antages at kunne reduceres med tre procentpoint i fremskrivningsperioden. Baggrunden er den relativt gunstige betalingsbalanceudvikling, som fremkommer, jfr. nedenfor, samt det forhold, at den danske krone antages opskrevet. Der er dermed "betalt" for grundforløbets indsnævring af rentespændet gennem en forringelse af den lønmæssige konkurrenceevne. Det ligger i øvrigt ikke i antagelsen om en indsnævring af rentespændet, at den nødvendigvis vil fremkomme af sig selv uden anvendelse af pengepolitiske instrumenter.

Tabel II.9: Forudsætninger bag fremskrivningen 1985-90

Ændring i:	1983-85	1985-90
	pct. p.a.	
Produktion i udlandet	2.7	2.5
Løn i udlandet	5.4	5.0
Kronekursen	-1.5	1.0
Løn i Danmark	5.5	5.0
Lønmæssig konkurrenceevne	1.4	-1.0
Offentligt køb af varer og tjenester	0.4	0.8
Boligbyggeri	12.5	2.5
Årlig arbejdstid pr. fuldtidsbeskæftiget	-0.4	-0.75
Arbejdsstyrke på fuldtidsbasis	1.2	0.75
Skattetryk	1.6 <sup>a)</sup>	0.9 <sup>b)</sup>
Bytteforhold	0.6	-0.5
	1984	1990
Dansk rente, pct.	14	9
Rentespænd til konkurrenter (gennemsnitligt)	3	0

a) Svarende til en stigning i skattetrykket på 0.65 procentpoint p.a.  
b) Svarende til en stigning i skattetrykket på 0.4 procentpoint p.a.

*Fortsat beskeden offentlig vækst* Den antagne beskeden vækst i det offentlige køb af varer og tjenester gennem årene frem til 1990 er i overensstemmelse med det fremskrevne forløb i Finansministeriets Budgetdegørelse 1984. På baggrund af tidligere års erfaringer kan der naturligvis rejses tvivl om, hvorvidt sådanne politiske tilkendegivelser vil blive ført igennem, men det må under alle omstændigheder være af interesse at basere en fremskrivning på dem. Det må også tilføjes, at den seneste udvikling i de offentlige udgifter har været uhyre behersket i forhold til tidligere års (selvom de oprindeligt angivne beskæringsmål ikke er blevet nået).

*Arbejdstid og arbejdsstyrke* Den antagne nedsættelse af arbejdstiden på 0.75 pct. p.a. for en fuldtidsansat er en forlængelse af de foregående års trendmæssige udvikling. Den vedrører arbejdsåret som helhed, og der indgår ikke nogen eksplicit antagelse om, hvorvidt det er arbejdsugen, som afkortes, eller det f.eks. er ferieperioden, som forlænges.<sup>5)</sup> Udviklingen i arbejdsstyrken er i overensstemmelse med en prognose udarbejdet af arbejdsministeriet, idet der her yderligere er antaget en konstant deltidsfrekvens for arbejdsstyrken under eet.

Den antagne årlige forringelse af bytteforholdet hænger sammen med en forventet svag prisudvikling på landbrugs-eksporten og en overgennemsnitlig på råvareimporten.

*Aftagende betalingsbalanceunderskud med voksende ledighed* 18. Den økonomiske fremskrivning peger i retning af gradvist aftagende betalingsbalanceproblemer, men samtidig voksende ledighed (jfr. tabel II.10), hvilket er i nogen modstrid med de kortsigtstendenser, der har kunnet observeres fra 1983 til 1984. Af stor betydning for det fremskrevne forløb er, at investeringsstigningen frem til 1990 med de gjorte antagelser kun bliver yderst beskeden, men det må her erindres, at stigningen sker fra et relativt højt niveau i 1984 og 1985. Afgørende for investeringsomfangets størrelse er, at den samlede årlige vækst herhjemme bliver i underkanten af den antagne internationale vækst på 2.5 pct. p.a. bl.a. som konsekvens af den beskeden vækst i den offentlige sektor, og hertil kommer, at investeringstakten i

5. Gives arbejdstidsforkortelsen til alle lønmodtagere i form af en kortere arbejdsuge vil en lønmodtager der idag arbejder 40 timer, komme ned på 38 1/4 time i 1990 i fremskrivningen

vidt omfang må anses for allerede at have nået et niveau, der indebærer, at kapitalapparatet kan følge med en langtidsvækst af den her nævnte størrelse, netop i kraft af det meget betydelige investeringsopsving i 1984 og 1985. Der bliver naturligvis tale om en noget stærkere vækst i den private sektor end i hele økonomien, men ikke nok til, at beskæftigelsesudviklingen kan holde helt trit med arbejdsstyrkevæksten i fremskrivningen.

Tabel II.10: Centrale resultater af fremskrivningen 1985-1990

Ændring i:	1983-85	1985-90
	pct. p.a.	
Privat forbrug	2.6	2.6
Boligbyggeri	12.5	2.5
Erhvervsinvesteringer	12.0	1.1
Offentligt køb af varer og tjenester	0.4	0.8
Indenlandsk efterspørgsel	4.0	1.8
Eksport af varer og tjenester	5.4	3.5
Samlet efterspørgsel	4.4	2.3
Import af varer og tjenester	6.3	2.2
Bruttonationalprodukt	3.8	2.4
Produktivitet pr. fuldtidsbeskæftiget	2.2	1.7
Beskæftigelse i alt	1.4	0.3
Produktivitet pr. arbejdstime pr. lønmodtager i private byerhverv a)	1.9	2.2
	1984	1990
Arbejdsløshed, pct.	10.4	12.0
Betalingsbalancesaldo, pct. af bruttofaktoriindkomsten	-3.6	0.3
Offentlig budgetsaldo, pct. af bruttofaktoriindkomsten	-5.3	1.5

a) Indregnes de selvstændiges arbejdstimer, fremkommer en lidt stærkere produktivitetsstigning, idet der regnes med et faldende antal selvstændige.



Ved siden af den afdæmpede udvikling i den indenlandske efterspørgsel skabes betalingsbalanceforbedringen i fremskrivningen af en antagelse om, at den udenlandske rente falder et par procent, hvilket aflaster vore rentebetalinger til udlandet. Hertil kommer den forventede udbygning af Nordsøproduktionen.

*Svag produktivetsudvikling*

Det kan yderligere fremdrages, at grundforløbet er karakteriseret ved en forholdsvis svag produktivetsudvikling, som til dels er skabt af (og skaber) den lave vækst. Produktivetsudviklingen er dog specielt lav, når produktiviteten måles som produktion pr. lønmodtager. Opgøres den i stedet som produktion pr. beskæftiget tegner udviklingen sig lidt stærkere, idet der igennem perioden bliver tale om et fald i antal selvstændige. I det umiddelbart følgende diskuteres betydningen af modelusikkerheden ved bl.a. netop produktivetsbestemmelsen.

*Betydningen af usikkerheden ...*

19. Som ofte fremhævet er usikkerheden ved økonomiske fremregninger over flere år overordentlig stor, fordi fejl og usikkerheder kan akkumulere til betragtelige afvigelser i slutåret ikke mindst for så afgørende størrelser som arbejdsløshed, betalingsbalance og offentlig saldo, der alle er karakteriseret ved at være differenser mellem store bruttostørrelser (for arbejdsløshedens vedkommende således arbejdsstyrke og samlet beskæftigelse). For at illustrere usikkerhedens betydning er foretaget nogle fremskrivninger under lidt ændrede betingelser, idet det i nogle centrale relationer i beregningsmodellen er antaget, at der forekommer en afvigelse svarende til den konstaterede gennemsnitlige afvigelse mellem faktisk og modelberegnet værdi i perioden 1960-81 for den pågældende økonomiske størrelse. I tabel II.11 er angivet betydningen for arbejdsløshed, betalingsbalance og bruttonationalprodukt i slutåret 1990.

*omkring produktivetsudviklingen ...*

Indregningen af en usikkerhedsmargin i beskæftigelsesrelationen (som knytter beskæftigelsesudviklingen til produktions- og investeringsudvikling samt til prisudviklingen for kapital og arbejdskraft) svarer til indregning af usikkerhed i produktivetsbestemmelsen. F.eks. vil en højere årlig produktivetsvækst give en højere ledighed (der ændres ikke ved konkurrenceevnen i beregningen, idet det antages, at

Tabel II.11: Betydning for udgangsskønnets betalingsbalancesaldo, ledighed og bruttonationalprodukt i 1990 af beregningsmodellens usikkerhed

	Ledighed (pct. af arbejdsstyrke på fuldtidsbasis)	Betalingsbalancesaldo i pct. af BNP	Bruttonationalprodukt (mia.kr. 1975-priser)
Udgangsskøn	12.7	0.2	314.9
— Afvigelser fra udgangsskøn når den historiske usikkerhed tillægges i relationen			
		percentpoint	i pct. af udgangsskøn
Usikkerhedsmargin ved indregning af den historiske usikkerhed ved bestemmelse af:			
1) Produktivitetsstignings-takten i private byer-hverv	+2.3	-0.6	+0.9
2) Det private forbrug	-0.4	-0.6	+0.7
3) Erhvervsinvesteringerne	-0.6	-0.5	+0.3
4) Den samlede import af varer og tjenester	+1.9	-1.9	-3.6

Anm.: Beregningsmodellens antagelser om økonomiens kvantitative sammenhænge er fastlagt ud fra beregninger på data for økonomiens faktiske forløb i perioden 1960-81. Et mål for modellens usikkerhed er den gennemsnitlige, procentvise afvigelse mellem faktisk og beregnet værdi for modellens centrale størrelser (standardafvigelsen) i den pågældende periode. Standardafvigelsen i bestemmelsen af det private forbrug er 1.0 pct., i bestemmelsen af produktivitetsstigningstakten 1.1 pct., i bestemmelsen af de private erhvervsinvesteringer 4.1 pct. og i importbestemmelsen 3.5 pct. I de beregninger, der ligger til grund for denne tabel, er standardafvigelsen for perioden 1960-81 tillagt hvert af årene 1985-90 i stemmelsen af de i tabellen nævnte størrelser i et forløb, der i øvrigt svarer til rapportens udgangsskøn. Hvis standardafvigelsen i stedet fratrækkes, bliver de anførte fortegn vendt om.

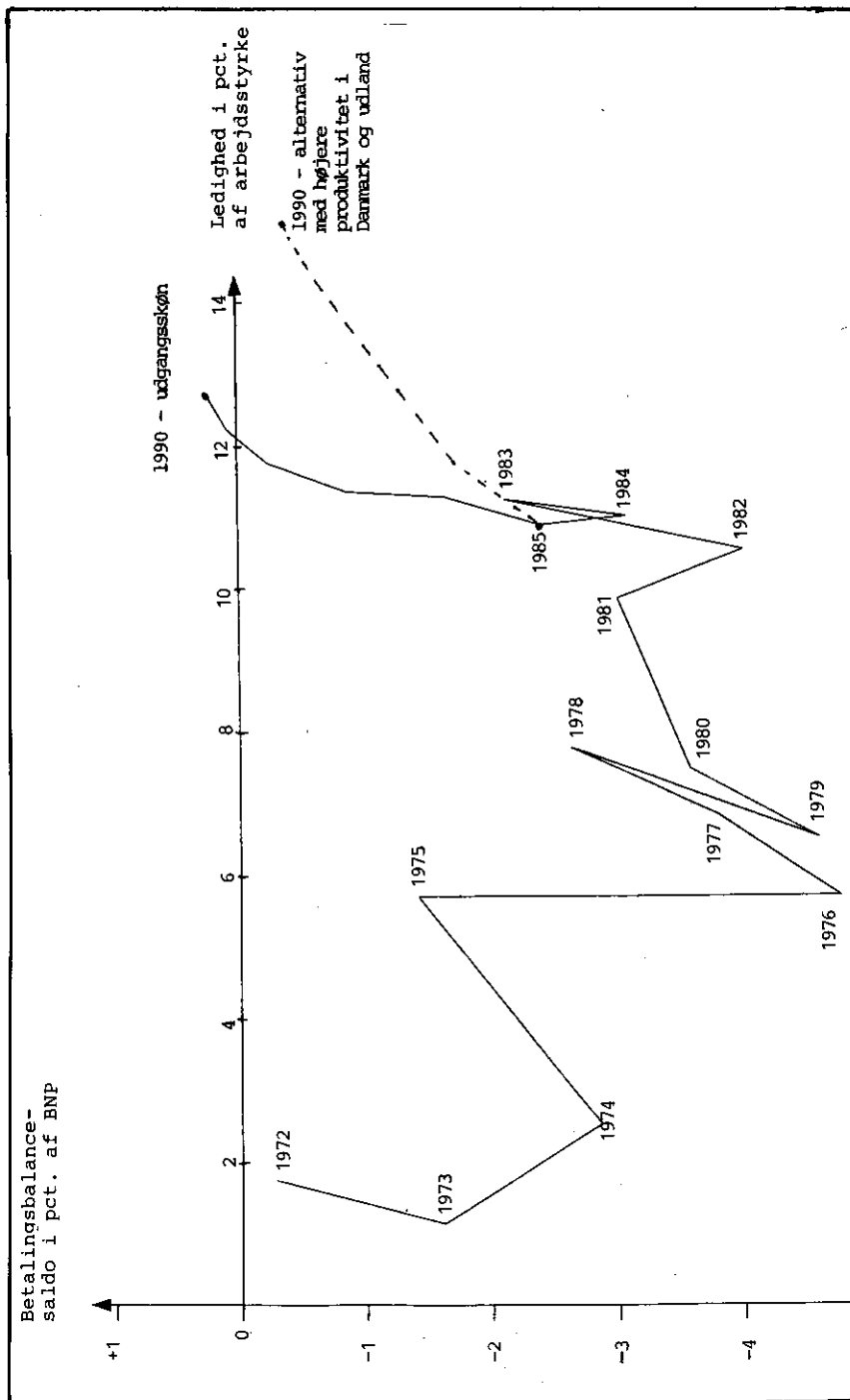
usikkerheden gælder såvel den indenlandske som den udenlandske produktivitet uden, at der dog i denne meget modeltekniske beregning er ændret ved antagelsen om den samlede udenlandske vækst) og samtidig en dårligere betalingsbalancestilling som følge af større investerings- og forbrugs-vækst. En lavere produktivitetsstigning vil under analoge forudsætninger omvendt resultere i mindre ledighed og bedre betalingsbalance. Effekten af en stærkere produktivitetsstigning end i grundforløbet er også illustreret i figur II.3, hvor resultatet m.h.t. ledighed og betalingsbalance af et således anderledes forløb er vist som den punkterede linje længst til højre. Det skal tilføjes, at den foreliggende grundfremskrivning til 1990 ikke mindst adskiller sig fra en tilsvarende fremskrivning i Dansk Økonomi, december 1983 ved at indeholde en lidt lavere produktivitetsstigningstakt, hvorfor det netop omtalte alternative forløb da også ligger relativt tæt på fremskrivningen i Dansk Økonomi, december 1983.

#### *og andre faktorer*

Det alternative forløb i figuren frem til 1990 er kun eet eksempel på, hvor relativt nemt der kan rokkes ved beregningsresultatet. I tabel II.11 er således også angivet effekten af at indlægge en usikkerhedsmargin for investerings-takten (nærmere bestemt behovet for realkapital pr. produceret enhed) og effekten af at ændre på privatforbruget. En øget investeringsaktivitet og et øget privatforbrug vil naturligvis begge mindske ledigheden og øge betalingsbalanceunderskuddet - og omvendt ved en svagere investerings- og forbrugsudvikling. Som det fremgår, er usikkerheden m.h.t. importtilbøjelighedens størrelse ret betydningsfuld. En højere importtilbøjelighed end der regnes med i grundforløbet, vil naturligvis øge betalingsbalanceunderskuddet men samtidig også øge ledigheden, idet en mindre del af den samlede efterspørgsel i så fald vil blive imødekommet af dansk produktion og beskæftigelse.

Det må tilføjes, at de "sikkerhedsbælter" omkring betalingsbalance- og ledighedsskøn, som tabellen illustrerer, knytter sig til usikkerheden på enkeltrelationer, og man kan ikke uden videre sammenregne dem til et samlet skøn på hele modellens beregningsusikkerhed. Det er således trods

Figur II.3. Betalingsbalance og ledighed 1972-1990.



alt lidet sandsynligt, at alle modellens relationer i alle beregningsår vil vise fejl i samme retning (f.eks. så alle systematisk overvuderer ledigheden).<sup>6)</sup> På den anden side vedrører de her anførte overvejelser alene usikkerheden i modellens relationer, hvorfor der yderligere skal tages hensyn til usikkerheden vedrørende fastlæggelsen af beregningsforudsætninger om valutakurs, rente, udlandsvækst, energipriser o.m.a. Der kan ikke siges så meget kvantitativt om denne usikkerhed som om usikkerheden ved (de på historiske data estimerede) relationer i modellen, men den er betydelig.

### **Afsluttende bemærkninger om prognosemetoder**

20. Udviklingen i produktion og beskæftigelse gennem det sidste års tid har været gunstigere, end det blev antaget på forhånd i de fleste prognoser og ligeledes gunstigere, end det umiddelbart synes at kunne forklares ved markedsvæksten i vore aftagerlande.

I forhold til de prognoser, der blev udarbejdet i 1983, hænger revisionerne af vækstskønnene for den danske økonomi - foruden naturligvis med den gunstigere internationale udvikling - tildels sammen med, at den økonomiske politik for 1984 har været mindre stram, end det dengang måtte forudsættes, hvorved vægten i balanceproblemerne tilsvarende har forskudt sig fra arbejdsløshed til betalingsbalanceunderskud. De opjusteringer m.h.t. produktion og beskæftigelse, der har fundet sted gennem indeværende år, har derimod overvejende været betinget af, at konjunkturøgningen i Danmark viste større styrke, end man med de anvendte forudsigelsesmetoder ville vente under de rådende internationale konjunkturer og ved den faktisk førte økonomiske politik.

*Der er brug for flere  
prognosemetoder*

21. Det noget uventede økonomiske forløb fra 1983 til 1984 har givet anledning til en ret indgående offentlig debat

6. Også når det drejer sig om usikkerheden ved en enkelt af modellens relationer, må det anses for meget lidt sandsynligt, at en fejl systematisk skulle "trække til samme side" i hvert af årene frem til 1990. De i tabel II.11 anførte usikkerhedsmarginer er således i denne henseende et overkantskøn.

m.h.t., hvilke prognosemetoder og hvilket datagrundlag, der er bedst egnet til at "opfange" og forudse udviklingen: modelberegninger contra direkte iagttagelse og eventuel tendensforlængelse, produktions- og salgsstatistik m.v. contra såkaldt ledende indikatorer o.m.a. Der er herunder specielt blevet sat spørgsmålstegn ved de økonometriske modellers prognoseværdi, bl.a. fordi psykologiske faktorer, forventninger og forventningsskift menes at spille en langt større rolle for den økonomiske udvikling, end det er muligt at opfange med sådanne modeller.

Uden i øvrigt at forfølge denne diskussion skal kort nævnes, at alle prognoser, også de økonomiske, uundgåeligt er usikre (som det eksempelvis i 1984 på det økonomiske område nok mest slående er kommet til udtryk i dollarkursforudsigelser). Der er brug for mange metoder og for skøn fra mange sider for at reducere usikkerheden så langt som muligt, hvortil kommer, at de egentlige beregningsmodeller (formaliseret i ligningssystemer) under alle omstændigheder kan være til hjælp, når skøn på forskellige elementer (muligvis opnået v.h.a. ledende indikatorer) skal samles til et hele. Det er således ikke mindst ved at sikre indbyrdes sammenhæng i et skøn, at de økonomiske modeller løser en opgave. Der er m.a.o. ingen nødvendig modsætning mellem brug af beregningsmodeller og f.eks. mere uformelle metoder.

Behovet for en flerhed af skøn og en flerhed af metoder, der supplerer hinanden, er ikke mindst blevet udtalt, efterhånden som internationale forstyrrelser (uforudsete ændringer i oliepriser, rentesatser, valutakurser, beskyttelsesgrad og finanspolitik) er blevet en integreret, men relativt uforudsigelig del af den internationale økonomi samtidig med, at de hjemlige forgreninger heraf synes at være blevet forstærket og måske også sværere at overskue. Der henvises herom også til bilaget til nærværende kapitel vedrørende dollarkursvariationers betydning for den danske økonomi.

*Nærmere om prognosefejkilder*

22. For en nærmere diskussion af fejkilderne knyttet til økonomiske skøn kan det være af interesse at systematisere ved at opdele disse fejlmuligheder i tre grupper 1) ændringer i den forudsatte økonomiske politik, 2) ændringer i

de forudsatte udenrigsøkonomiske betingelser samt 3) egentlige model- og forecastfejl.

Hvad angår ændringer i forudsætninger vedrørende den økonomiske politik, må man sige, at hvis skønnet er opstillet under forudsætning af een tilkendegivet økonomisk politik, og der så føres en anden, gør det (måske) skønnet mindre interessant, men det kan næppe betegnes som en fejl. Det må også nævnes, at der som direkte reaktion på økonomiske skøn (ikke mindst de der fremlægges af centraladministrationen) kan blive tale om justeringer af den økonomiske politik.

For en lille åben økonomi som den danske indgår forudsætninger vedrørende f.eks. vækst på eksportmarkederne, valutakursbevægelser og internationalt renteniveau med betydelig vægt. Der er her tale om forhold, som ikke bestemmes af beregningsmodellen, men som må fastlægges på forhånd. Den store usikkerhed, der er forbundet med at skønne på disse internationale forhold gør, at der her ligger en betydelig potentiel fejkilde. Man ville således ikke forvente, at træfsikkerheden i modelbaserede fremskrivninger for Danmark svarede til f.eks. træfsikkerheden i tilsvarende beregninger for U.S.A., der i kraft af sin mindre åbenhed er mindre modtagelig for påvirkninger udefra.

Det tredje element i fremskrivningsfejlene - de egentlige model- og forecastfejl - må vel siges at være mere interessante end de to førstnævnte elementer, idet der især her skulle være mulighed for at forbedre beregningsgrundlaget. Der skal ikke her gøres noget forsøg på at adskille fejl og revisioner vedrørende beregningsmodel og vedrørende de supplerende forecastmetoder. I tabel II.12 er det fejl og revisioner af begge typer, som spiller ind på størrelsen "andre faktorer" i forklaringen bag de (reelt små) revisioner af betalingsbalance- og ledighedsskøn, som er foretaget i forhold til Dansk økonomi, maj 1984. Når andre faktorer betyder relativt meget for revisionen af arbejdsløshedsskønnet hænger det bl.a. sammen med, at hverken beregningsmodel eller supplerende konjunkturinformation på forhånd kunne fange den lave vækst i produktion pr. ansat fra 1983 til 1984.

Tabel II.12: Årsager til ændret skøn på betalingsbalanceunderskud og ledighed i 1984

	Betalingsbalanceunderskud, mia.kr.	Ledighed, 1000 pers.
Skøn i Dansk Økonomi, maj 1984	16.1	289
Større boligbyggeri	0.8	-2
Mindre stram offentlig udgiftspolitik	0.6	-2
Ændrede udenrigsøkonomiske forhold 1)	0.5	-7
Større vækst i arbejdsstyrken	0.2	16
Andre faktorer	-0.7	-14
Skøn i Dansk Økonomi, november 1984	17.5	280

Anm.: Der kan henvises til en tilsvarende oversigt i tabel I.7 i Dansk Økonomi, maj 1984.

1) Omfatter bl.a. en øget eksportvækst i faste priser samt effekten af en højere dollar-kurs på rentebetalingerne. Den samlede effekt bliver således både en større beskæftigelse og et større underskud over for udlandet.

23. Af særlig interesse i forbindelse med en vurdering af usikkerhedens og fejlenes størrelse er selvsagt, hvilken betydning, den kan have for de beslutninger, man træffer på grundlag af en økonomisk fremskrivning. Givet den betydelige størrelsesorden for de økonomiske problemer er der her åbenbart tale om en betydelig robusthed, især når talen er om skøn et år frem. Der skal således ganske betragtelige revisioner til for, at man ikke for f.eks. 1985's vedkommende må handle med udsigt til en høj ledighed og et stort betalingsbalanceunderskud.

*Særlig den stærke investeringsopgang er et usikkert konjunkturlement*

24. I det aktuelle forløb har ikke mindst investeringsreaktionen i industrien med hensyn til den ændrede internationale og danske økonomiske situation været overraskende stærk. Investeringsstigningen i dansk industri fra 1983 til 1984 synes, målt relativt, efter alt foreliggende at have været stærkere end i noget andet land i Europa og snarere at



have ligget på linie med den stærke investeringsstigning i U.S.A. Samtidig kan spørgsmålet om den fortsatte investeringsudvikling i de kommende år sammen med konkurrenceevneudviklingen siges at være det eller de "springende punkt(er)" i hele den danske økonomiske udvikling.

Alle økonomiske fremskrivninger, der forudsætter balance via en "produktionsstrategi" og uden efterspørgseldrejning fra privat til offentlig efterspørgsel, har samstemmende vist, at der hånd i hånd med en kraftig yderligere konkurrenceevneforbedring er behov for en stærk udvidelse af byerhvervenes produktionsapparat, herunder naturligvis specielt den industrielle basis. Skønt det er vanskeligt at beregne (helt) eksakte tal for væksten i industriens kapitalapparat, er der ikke tvivl om, at der ved en investeringsstigning af den styrke, man er vidne til i år, sker en betragtelig nettoudvidelse af kapitalapparatet. Dette vil også være tilfældet selv ved den ret stærke afdæmpning af stigningen, der er regnet med frem til 1990.

Samtidig er der imidlertid grund til at fremhæve, at en fortsat stærk stigning forudsætter en yderligere mærkbar forbedring af konkurrenceevnen. Med mindre der klart er grundlag for forventninger herom, kan det vise sig vanskeligt endog at opretholde det nuværende investeringsniveau.

Som udførligt diskuteret nedenfor i kapitel III skal den for målopfyldelsen nødvendige konkurrenceevneforbedring med stor sandsynlighed tilvejebringes under vilkår, hvor kronen som følge af de udefra kommende valutakurspåvirkninger vil komme ind i en opskrivningsproces, som isoleret set vil påvirke lønkonkurrenceevnen i negativ retning analogt med, hvad der skete under kroneopskrivningen i første halvdel af 1970'erne, hvor samtidig konkurrenceevnen yderligere belastedes ved større nominelle lønstigninger end omverdenens.

BILAGSTABEL II. 1. UDVIKLINGEN I LØN- OG RESTINDKOMST.

LØBENDE PRISER, MIA. KR.	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
I	188.7	218.1	240.2	265.1	292.3	316.0	347.3	400.9	441.6	489.9	530.7
I	122.7	140.5	155.8	172.8	193.1	212.7	231.6	260.5	280.7	303.2	322.0
I	66.0	77.7	84.4	92.3	99.2	103.3	115.7	140.4	160.9	186.7	208.8
I	17.9	20.3	23.0	26.1	29.4	33.7	38.0	42.6	46.0	49.8	53.2
I	170.9	197.9	217.2	238.9	262.9	282.3	309.3	358.3	395.6	440.1	477.5
I	133.6	155.0	169.1	184.5	201.2	212.8	229.3	264.5	294.0	334.2	366.4
I	85.5	97.6	107.7	118.4	131.3	143.2	151.9	166.8	179.2	197.3	210.8
I	48.1	57.4	61.4	66.1	69.8	69.6	77.1	97.8	114.9	136.3	155.6
I											
I	8.6	16.0	9.1	9.2	9.1	5.7	7.8	15.4	11.1	13.7	9.6
I	9.9	14.1	10.4	10.0	11.0	8.9	5.9	10.0	7.4	10.1	6.8
I	6.5	19.3	6.9	7.8	5.6	-3	11.7	25.8	17.5	19.1	13.7
I	65.04	64.40	64.87	65.19	66.07	67.32	66.68	64.99	63.57	61.90	60.67
I	57.00	56.21	56.62	56.74	57.63	58.80	57.41	54.97	53.32	51.98	50.81
I	63.99	62.96	63.70	64.16	65.32	67.30	66.11	63.05	60.93	59.05	57.54

ANH. VEDRØRENDE EN DRØFTELSE AF FAKTORER BAG UDVIKLINGEN I LØNINDKOMSTENS ANDEL I DE SAMLEDE FAKTORINDKOMSTER KAN HENVISES TIL KAPITEL IV I DANSK ØKONOMI, NOVEMBER 1976.

NOTER A) NETTOFAKTORINDKOMST UDEMFOR DEN OFFENTLIGE SEKTOR.

B) LØNINDKOMSTEN I PROCENT AF BRUTTOFAKTORINDKOMSTEN.

C) LØNINDKOMSTEN I PROCENT AF BRUTTOFAKTORINDKOMSTEN EKSKL. OFFENTLIG SEKTOR.

D) LØNINDKOMSTEN I PROCENT AF NETTOFAKTORINDKOMSTEN EKSKL. OFFENTLIG SEKTOR.

KILDER INDTIL 1983 NATIONALREGNSKABET. FRA 1984 BYGGER TABELLEN PÅ DE BAG UDGANGSSKØNNET LIGGENDE FORUDSÆTNINGER OG BEREGNINGER.

BILAGSTABEL II.2. OVERGANG FRA NETTOFAKTORINDKOMSTER TIL PERSONLIGE INDKOMSTER.

LØBENDE PRISER, MIA. KR.	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
NETTOFAKTORINDKOMST	I 170.9	197.9	217.2	236.9	262.9	282.3	309.3	358.3	395.6	440.1	477.5
+ TRANSFERERINGER A)	I 29.5	33.6	39.0	45.9	52.6	61.2	71.5	83.6	90.5	94.5	99.1
- SELSKABSSKAT	I 2.5	3.7	3.3	4.0	4.5	5.1	4.8	4.9	7.4	9.1	10.2
- NETTORENTEUDGIFTER TIL UDLANDET	I 1.9	2.2	3.2	4.9	6.8	9.6	13.4	18.4	18.4	22.0	23.1
+ NETTORENTEINDT. FRA DET OFF. B)	I -3.4	-3.8	-3.4	-3.2	-1.6	-5	4.7	11.7	18.2	25.0	26.6
PERSONLIGE NETTOINDKOMSTER	I										
INKL. SELSKABSHENLÆGGELSER	I 192.6	221.8	246.2	272.8	302.6	328.4	367.4	430.3	478.5	528.4	569.9

NOTER A) INKL. ARBEJDSLØSHEDSUNDERSTØTTELSE.  
B) RENTEINDTÆGTER FRA DET OFFENTLIGE SAMT NATIONALBANKOVERSKUD M.V.

KILDER INDTIL 1983 NATIONALREGNSKABET SUPPLERET MED EGNE BEREGNINGER. FRA 1984 BYGGER TABELLEN PÅ DE BAG UDGANGSKØNNET LIGGENDE FORUDSÆTNINGER OG BEREGNINGER.

BILAGSTABEL II.3. FORDELINGEN AF DEN PERSONLIGE NETTOINDKOMST.

LØBENDE PRISER, MIA. KR.	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	
PERSONLIGE NETTOINDKOMSTER A)	I	192.6	221.8	246.2	272.8	302.6	328.4	367.4	430.3	478.5	528.4	569.9
HERAF: LØNDKONSTER	I	122.7	140.5	155.8	172.8	193.1	212.7	231.6	260.5	280.7	303.2	322.0
TRANSFERRINGER	I	24.5	27.9	31.2	35.9	43.1	49.9	55.4	64.7	69.8	73.9	76.6
ARBEJDSLØSHEDSDAGPENGE	I	25.0	5.7	7.8	9.8	9.5	11.3	16.1	18.9	20.7	20.6	20.5
NETTORENTINDKOMSTER A)	I	43.7	51.7	56.0	59.8	61.5	60.9	68.6	88.7	103.2	123.5	141.1
NETTORENTINDKOMSTER	I	-3.3	-3.9	-4.6	-5.7	-4.6	-6.6	-4.3	-2.5	4.0	7.3	7.7
RELATIV FORDELING, PROCENT	I											
LØNDKONSTERS ANDEL	I	63.71	63.33	63.28	63.35	63.82	64.78	63.04	60.55	58.66	57.38	56.50
SAMLEDE TRANSFERRINGERS ANDEL	I	15.31	15.15	15.85	16.82	17.38	18.65	19.45	19.42	18.92	17.88	17.39
RENTINDKOMSTENS ANDEL	I	22.71	23.31	22.76	21.93	20.33	18.56	18.69	20.61	21.57	23.36	24.75
NETTORENTINDKOMSTENS ANDEL	I	-1.73	-1.78	-1.89	-2.10	-1.53	-2.00	-1.18	-0.59	.84	1.37	1.36
INDKOMSTUDVIKLINGEN (VÆKSTPROCENT)	I											
PERSONLIGE NETTOINDKOMSTER A)	I	13.3	15.1	11.0	10.8	10.9	8.5	11.9	17.1	11.2	10.4	7.8
HERAF: LØNDKONSTER	I	12.5	14.4	10.9	10.9	11.8	10.1	8.9	12.5	7.8	8.0	6.2
TRANSFERRINGER	I	15.2	14.0	11.9	15.0	20.0	15.8	10.9	16.8	7.9	5.8	6.3
ARBEJDSLØSHEDSDAGPENGE	I	185.8	13.5	36.8	27.7	-4.7	19.7	42.0	17.3	9.7	5.6	-2.2
NETTORENTINDKOMSTER A)	I	7.0	18.2	8.4	6.8	2.8	-0.9	12.6	29.2	16.4	19.6	14.3
NETTORENTINDKOMSTER A)	I	15.3	18.3	17.7	23.3	-19.3	42.0	-34.2	-41.4	-259.5	79.6	6.4

NOTE A) INKL. SELSKABSHENLÆGGELSER.

KILDER INTIL 1983 NATIONALREGNSKABET SUPPLERET MED EGNE BEREKNINGER. FRA 1984 BYGGER TABELLEN PÅ DE BAG UD GANGSKØNNET LIGGENDE FORUDSÆTNINGER OG BEREKNINGER.

BILAGSTABEL II.4. INDKOMSTER, SKATTER OG FORBRUG.

LØBENDE PRISER, MIL. KR.	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
PERSONLIGE NETTOINDKOMSTER											
INKL. SELSKABSHENLÆGGELSER	I										
- SELSKABSHENLÆGGELSER A)	I	192.6	221.8	246.2	272.8	302.6	328.4	430.3	478.5	528.4	569.9
- DIREKTE SKATTER M.V. B)	I	3.7	6.5	5.9	6.5	7.0	7.4	9.7	14.5	18.2	20.9
	I	51.8	58.5	64.5	71.9	81.6	92.6	102.3	117.9	135.2	154.1
DISPONIBEL PERSONLIG INDKOMST	I	137.1	156.8	175.8	194.4	214.0	228.4	255.4	300.4	328.8	379.4
ANVENDT TIL PRIVAT FORBRUG	I	119.9	142.1	158.9	174.9	195.8	208.8	228.7	257.7	281.1	307.9
ANVENDT TIL OPSPARING	I	17.2	14.7	16.9	19.5	18.1	19.6	26.6	42.6	47.7	49.4
HERAF I OPSPARINGSFREMMEDE	I										
ORDNINGER	I	8.4	10.7	13.4	17.0	21.0	23.7	28.4	34.1	37.7	37.5
FORBRUGSKVOTE (PCT.)	I	87.48	90.63	90.38	89.96	91.52	91.43	89.57	85.80	85.49	86.99
DIREKTE SKATTETRYK C)	I	27.43	27.18	26.84	27.01	27.62	28.84	28.60	28.19	27.13	30.21
AFGIFTSTRYK I PCT. AF BFI D)	I	15.30	16.26	17.93	19.11	20.05	19.39	18.80	17.49	17.73	17.24
AFGIFTSTRYK (PCT.) E)	I	10.47	11.41	11.86	12.73	13.48	12.77	12.77	12.17	12.40	11.96
SAMLET SKATTE- OG AFGIFTSTRYK I PCT F)	I	37.89	38.59	38.80	39.73	41.07	41.61	41.37	40.36	41.53	42.47

NOTER A) SELSKABSHENLÆGGELSER ER OPGJORT NETTO.

B) INDKOMSTSKAT (PÅLIGRET NETTORETSKAT), FORMUESKAT, SÆRLIG INDKOMSTSKAT SAMT BIDRAG TIL ARBEJDSLØSHEDSKASSER, ATP M.V. C) BEREGET SOM DIREKTE SKATTER M.V. I PCT AF PERSONLIG INDKOMST (DVS. DEN DISPONIBLE PERSONLIGE INDKOMST PLUS DIREKTE SKATTER M.V.).

D) BEREGET SOM SAMLEDE NETTOAFGIFTER I PCT AF BRUTTOFAKTORINDKOMSTEN.

E) BEREGET SOM SAMLEDE VARESKATTER PÅ PRIVAT FORBRUG I FORHOLD TIL DEN PERSONLIGE INDKOMST.

F) BEREGET SOM SAMLEDE VARESKATTER SAMT DIREKTE SKATTER M.V. I PCT AF PERSONLIG INDKOMST (DVS. DEN DISPONIBLE PERSONLIGE INDKOMST PLUS DIREKTE SKATTER M.V.).

KILDER INDTIL 1983 NATIONALREGNSKABET, FRA 1984 BYGGER TABELLEN PÅ DE BAG UDGANGSKØNNET LIGGENDE FORUDSÆTNINGER OG BEREGNINGER.

## Bilag til kapitel II

### Virkningen på den danske økonomi af en stigning i dollarkursen

Med udgangspunkt i den kendsgerning, at dollarkursen, jfr. diskussionen i kapitel I, repræsenterer en markant usikkerhedsfaktor i den nærmeste fremtid, er det ønskeligt at få en fornemmelse af, hvorledes den indenlandske økonomiske udvikling afhænger af dollarkursen. Nedenfor diskuteres de vigtigste makroøkonomiske virkninger for Danmark af en stigning i dollarkursen opfattet som en forhøjelse af værdien af dollaren i forhold til europæiske valutaer (herunder den danske krone), der flyder over for dollaren, og den japanske yen. Endvidere refereres nogle beregninger af en dollarkursforhøjelses virkning på den danske økonomi på kort og lidt længere sigt.

Når dollarens værdi øges, indvirker dette over et bredt felt på den danske økonomis relationer med udlandet. Man kunne kalde en dollarkursstigning for en "regional devaluering" af den danske krone, nemlig en nedskrivning over for "dollarområdet", hvilket i det følgende står for U.S.A. og de lande, hvis valutaer er knyttet til den amerikanske dollar. Set fra et dansk synspunkt er det vigtigt at indregne, at den svenske og den norske krone samt den finske mark alle er knyttet til en valutakurv, i hvilken den amerikanske dollar indgår med en betydelig vægt. Disse valutaer tilhører således delvist dollarområdet.

En del af den danske eksport faktureres i dollars, har U.S.A. eller andre dele af dollarområdet som destination eller konkurrerer med amerikanske varer på afsætningsmarkederne; i alle tilfælde vil den samlede indtjening på denne eksport ændres ved, at eksportpriserne og/eller den afsatte mængde forskydes. Tilsvarende må pris- og mængdebevægelser ventes på importsiden, således at den samlede vare- og tjenestebalance bliver berørt af dollarkursstignin-

gen.

Også de øvrige løbende poster på betalingsbalancen er afhængige af dollarkursen. En meget stor del af den private og den offentlige sektors udlandsgæld er benævnt i dollars; en forhøjet værdi for dollaren vil derfor betyde opskrivning af kroneværdien af både den private og den offentlige udlandsgæld. Dette vil hæve kroneværdien af samtidige og fremtidige rente- og afdragsbetalinger på udlandsgælden og således bevirke en forøgelse af nettorenteutgifterne til udlandet. Tillige berøres den del af ensidige overførsler til udlandet, nettoudbyttebetalinger m.v., som normalt erlægges i dollar, af stigningen i dennes værdi.

Ændrede konkurrencevilkår for den danske eksport og for den danske hjemmemarkedsproduktion over for importen resulterer sammen med den af dollarkursstigningen forårsagede bytteforholdsforværring og de øgede private nettorentebetalinger til omverdenen i ændret efterspørgsel efter indenlandske varer og tjenesteydelser over et bredt felt. Det typiske vil være, at konkurrencepositionen for dansk eksport vil blive forbedret, samt at importen af forbrugs- og investeringsvarer til Danmark vil blive mindre konkurrencedygtig over for danske varer og tjenesteydelser. Begge forhold peger i retning af øget indenlandsk produktion.

Heroverfor står, at bytteforholdsforværringen og de forhøjede renter til omverdenen alt andet lige sænker de disponible indkomster med nedsat efterspørgsel efter både indenlandske og importvarer til følge. Nettoresultatet er dog formentlig en vis forøgelse af den indenlandske produktion og indkomst.

Et ændret indenlandsk produktions- og indkomstniveau fremkalder på sin side ændret indenlandsk forbrug og investeringsaktivitet, således at hovedparten af den indenlandske forsyningsbalance berøres af dollarkursstigningen.

En vis indenlandsk produktionsfremgang, kombineret med måske nogen indsættelse (substitution) af arbejdskraft i stedet for nu relativt dyrere importerede råvarer skulle tilsammen borge for en opgang i den indenlandske beskæfti-

gelse og derfor nedgang i ledigheden.

På det korte sigt, hvor mængdereaktioner på skift i priserne i udenrigshandelen er forholdsvis beskedne, må man forvente, at bytteforholdsforværringen og de forhøjede netto-rentebetaling til udlandet vil veje tungest, og at betalingsbalancens løbende poster vil forværres kendeligt. En usikker faktor er dog virkningerne på importen af udsving i den hjemlige aktivitet. På længere sigt får konkurrenceevneforbedringen i forbindelse med den højere dollar større vægt og må forventes at kunne vende billedet til en positiv betalingsbalancevirkning.

Med stigning i priserne på importen af både rå- og færdigvarer og med styrket konkurrenceposition for såvel eksport som importsubstitution er en vis umiddelbar tilvækst til prisstigningstakten i økonomien uundgåelig. Derimod skulle engangsløftet i dollarkursen ikke i en længere periode kunne indvirke på inflationen.

Der er selvsagt flere forhold, som har betydning for de samlede økonomiske konsekvenser for den danske økonomi af en dollarkursstigning. Det drejer sig om lønningernes eventuelle reaktion på forhøjelsen af priser på importerede forbrugsvarer og om, i hvilken udstrækning den indenlandske rente bliver påvirket. Endelig kan man forestille sig en reaktion fra de indenlandske økonomisk-politiske myndigheder på den af dollarkursstigningen igangsatte udvikling.

I det følgende gøres ved brug af den makroøkonomiske model SMEC et forsøg på at beregne omfanget (og karakteren) af samfundsøkonomiske virkninger af en stigning i dollarens internationale værdi.

Beregningen tager udgangspunkt i, at dollaren i gennemsnit for 1984 må skønnes at ville ligge omkring 10 pct. højere end det niveau, som de fleste ventede eller anvendte som beregningsforudsætning for prognoser i foråret 1984. Det spørgsmål, der følgelig tilsigtes besvaret i nedenstående analyse, er: Hvilke effekter har det på dansk økonomi, at dollarens internationale værdi ligger 10 pct. højere end forventet?



Resultatet af beregningen kan også læses som repræsenterende de generelle virkninger på kort og lidt længere sigt af en ikke nærmere tidsfæstet stigning i dollarkursen vis-a-vis de øvrige hovedvalutaer (engelsk pund, fransk franc, DM , yen o.s.v.). Endvidere kan beregningerne, hvis fortegnene i resultaterne vendes, ses som udtryk for de samfundsøkonomiske konsekvenser for Danmark, når dollaren begynder at falde fra sit høje niveau.

Der er i beregningen sammenlignet to forløb for den danske økonomi i tidsrummet 1984-90: Det ene er det allerede i selve kapitlet diskuterede grundforløb, det andet er et forløb med en lavere dollarkurs. Konkret antages dollarkursen i grundforløbet at være 10 pct. højere end i det andet forløb. (Det alternative forløb illustrerer m.a.o., hvorledes den indenlandske økonomiske udvikling ville kunne have formet sig med en ca. 10 pct. (strengt taget 10 pct./1.10 = ca. 9 pct.) lavere dollarværdi.)

De vigtigste forudsætninger bag beregningen angår dels kroneprisbevægelserne efter dollarkursopskrivningen i vare- og tjenestehandelen med omverdenen, dels hvor stor en del af den private og offentlige udlandsgæld der er benævnt i dollars, og dels på hvilken måde andre udenrigsøkonomiske forhold ændrer sig parallelt med eller som resultat af dollarkursjusteringen.

Der skal ikke her gås i detaljer med de indlagte forudsætninger på disse punkter.<sup>1)</sup> Enkelte vigtige faktorer bag antagelserne om prisbevægelserne skal dog nævnes, ligesom behandlingen af gældsopjustering og udenrigsøkonomiske vilkår kort skal berøres.

Antagelserne vedrørende kroneprisgennemslaget af en 10 pct.'s dollarkursstigning på såvel eksport- som importsiden fremgår af tabel II.13. Det skal eksempelvis fremdrages, at prisgennemslaget overgangsvist vil være bestemt af eksisterende prisaftaler og kontrakter. Det er her antaget, at til ethvert tidspunkt vil kronepriserne i omkring en sjettedel af

1. I stedet henvises til et arbejdspapir, som kan fås fra Det økonomiske Råds sekretariat.

Tabel II.13: En 10 pct. dollarkursopskrivnings virkninger på kronepriserne i udenrigshandelen (pct.)

Eksportsiden:	Relativ pris <sup>a)</sup>	
	1984	1985-90
Industrivarer	-1.1	-1.3
Landbrugsvarer m.v.	-0.3	-0.4
Skibe og fly	-0.5	-1.1
Tjenester	-0.4	-0.5
I alt	-0.7	-0.9
Importsiden:	Importpris	
Energi	7.0	4.0
Øvr. råvarer og halvfabrikata	2.1	2.2
Færdigvarer	2.0	2.1
Tjenester	2.8	2.7
I alt	2.9	2.5
Bytteforholdet	-1.4	-1.2

a) Forholdet mellem den danske pris og den gennemsnitlige pris på tilsvarende produkter fra udenlandske konkurrenter. Bag ændringen i den relative eksportpris for hele eksporten ligger en stigning i den danske eksportpris på 1.6 pct. i 1984 og 1.3 pct. derefter samt en stigning i konkurrenternes pris på henholdsvis 2.3 og 2.2 pct.

de førstkomende 12 måneders handel med varer og tjenester (ekskl. energi, skibe/fly og turistbetalinger) være bestemt ud fra aftaler og kontrakter, der specificerer faktureringsvaluta og den heri aftalte pris.<sup>2)</sup> Det skal også nævnes, at gennemslaget på kroneprisen på importeret energi især på lidt længere sigt er antaget at ligge noget under de 10 pct. som følge af en forudsat gradvis nedgang i dollarprisen på olie o.a.

2. For energi samt skibe og fly er denne andel sat til en halv, for turistbetalinger til nul. Til bestemmelse af kroneprisbevægelserne i den kontraktunderlagte del af udenrigshandelen er anvendt materiale fra Danmarks Nationalbank vedrørende valutaanvendelsen i betalinger til og fra udlandet.

Grundlaget for tabellen er herudover internationale undersøgelser af prisvariationerne på internationalt handlede råvarer,<sup>3)</sup> en OECD-undersøgelse af sammenhængen mellem prisbevægelser i de vigtigste industrilande, dansk udenrigshandelsstatistik, oplysninger om eksporterhvervenes inputstruktur og historiske prisfastsættelse, de øvrige nordiske landes valutariske arrangementer m.v.<sup>4)</sup>

Til beregning af en dollarkursstignings betydning for størrelsen af den samlede udlandsgæld og de heraf afledte netto-rentebetalinger til omverdenen er det forudsat, at 57 pct. af den offentlige sektors nettogæld er benævnt i dollars, mens procentsatsen er 35 for den private nettogælds vedkommende.<sup>5)</sup> Endelig er det ret vilkårligt<sup>6)</sup> forudsat, at en 10 pct.'s øgning af dollarkursen forhøjer de øvrige poster på den løbende betalingsbalance med et par procent.

Der tages i nedenstående beregninger ikke hensyn til, hvorledes de forhold, der er årsag til dollarkursstigningen, måtte påvirke den danske økonomi; der er således tale om en isoleret vurdering af selve kursændringens betydning. Udenlandske renteniveauer er af denne grund de samme i forløbene med og uden dollarkursjustering, men der er indlagt en beskeden virkning af en højere dollar på den indenlandske efterspørgsel hos vore samhandelspartnere. Det er konkret forudsat, at væksten i den indenlandske efterspørgsel i aftagerlandene for dansk eksport i første år (1984) falder med 0.1 pct., mens landenes indenlandske efterspørgsel i de resterende år ligger 0.2 pct.-points højere end i forløbet uden dollarkursstigning.<sup>7)</sup>

3. Først og fremmest Chu, K-Y og Morrison, T.K.: "The 1981-82 Recession and Non-Oil Primary Commodity Prices", IMF Staff Papers, March 1984.
4. En udførlig redegørelse forefindes i det førnævnte arbejdspapir.
5. Jfr. Tabel 11 i Danmarks Nationalbanks Årsberetning for 1983. Denne opgørelse omfatter ikke de indenlandske monetære institutioners nettotilgodehavende over for omverdenen, hvis indhold af rentebærende dollaraktiver der imidlertid også er taget hensyn til i beregningen. For størrelsen af dette nettotilgodehavende ultimo 1983 se Tabel 10 i samme kilde.
6. Dog med støtte i det i note 2 nævnte materiale fra Danmarks Nationalbank.
7. Kilden til disse tal er beregninger med OECD's Interlink-model, således som de er refereret i OECD Economic Outlook, December 1981 og December 1982.

I fremskrivningen med dollarappreciering foregår denne i begyndelsen af 1984 og holder sig til slutåret for beregningen, som er 1990. Tabel II.14 viser den højere dollars konsekvenser for de vigtigste elementer på forsyningsbalancen i beregningsperioden.

En 10 pct.'s øgning i dollarens internationale værdi synes at hæve BNP-stigningstakten med 0.2, 0.3 og 0.2 procentpoints i samme og de to efterfølgende år. Denne ekstra BNP-vækst kan især henføres til en mærkbar intensivering af eksporten af varer og tjenester og hænger desuden sammen med en betydelig vækst i de private investeringer. Disse to kræfter virker stærkere på den indenlandske produktionsaktivitet end det moderate fald i stigningstakten for privatforbruget, som registreres i udgangsåret. I løbet af en tre-års periode er eksporten i kraft af den bedre konkurrenceevne bragt op på et nyt, højere niveau, og inden for dette tidsrum har også investeringstilpasningen udspillet sig. Faktisk falder væksten i investeringerne i slutningen af syvårsperioden og reducerer samtidig effekten på bruttonationalproduktet en smule.

Det private forbrug dæmpes som nævnt samme år, som dollarkursstigningen sætter ind. Dette sker ad tre kanaler. For det første virker, hvad man kunne kalde bytteforholdseffekten, negativt på det private forbrug, dels direkte gennem prisstigninger på importerede forbrugsvarer, dels indirekte gennem øgede betalinger for importvarer, der benyttes i den indenlandske produktion. Når importerede råvarer og halvfabrikata stiger i pris, bliver der alt andet lige mindre til betaling af den anvendte arbejdskraft og kapital og dermed til indenlandsk indkomst.<sup>8)</sup>

For det andet forårsager øgede rentebetalinger på den private udlandsgæld, målt i kroner, nedgang i de disponible indkomster, hvilket selvsagt også hæmmer forbruget, og endelig sænker de generelle prisstigninger i økonomien efter dollarkursforhøjelsen realværdien af satserne i de offentlige transfereringer.

8. Argumentet gælder fortrinsvis det korte sigt. På det lidt længere sigt vil der være mulighed for i et vist omfang at substituere bort fra de efter dollarapprecieringen dyrere importvarer.

Tabel II.14: Effekten af en 10 pct.'s dollarkursopskrivning

Ændring i:	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Antal beskæftigede (1000 pers.)	+3	+8	+11	+13	+15	+15	+15
Betalingsbalancesaldo i pct. af BNP	-0.3	-0.1	-0.1	+0.0	+0.2	+0.3	+0.3
Offentlig budgetsaldo i pct. af BNP	-0.0	-0.0	+0.1	+0.3	+0.3	+0.3	+0.3
———— indeks for forløb uden dollarappreciering = 100 ————							
Privat forbrug <sup>1)</sup>	99.7	99.6	99.7	99.7	99.6	99.5	99.5
Private erhvervsinvesteringer <sup>1)</sup>	100.7	102.0	103.4	103.2	102.1	101.1	100.7
Indenl. efterspørgsel i alt <sup>1)</sup>	99.9	100.0	100.3	100.2	100.0	99.8	99.7
Samlet vareeksport <sup>1)</sup>	100.8	101.6	101.7	101.7	101.7	101.7	101.8
Samlet vareimport <sup>1)</sup>	99.9	100.2	100.5	100.2	99.9	99.6	99.7
Bruttonationalprodukt <sup>1)</sup>	100.2	100.5	100.7	100.8	100.7	100.5	100.5
Dollarkurs	110	110	110	110	110	110	110

1) Opgjort i faste 1975-priser.

Disse tre effekter overdøver i det første år den positive virkning på forbruget af det stigende aktivitetsniveau indenlands. I de efterfølgende tre år bremser den indenlandske aktivitetsstigning overgangsvis dollarkursstigningens negative virkning på stigningstakten i det private forbrug.

Udviklingen i vareimporten under dollarkursforhøjelsen præges i starten af modgående tendenser. På den ene side trækker produktions- og investeringsfremgangen importen opad, på den anden taler den relative prisstigning på importvarer for at substituere bort fra disse, ligesom faldet i privatforbruget første år også trækker importen nedad. Senere, i slutningen af den betragtede periode, tenderer en lavere stigningstakt i produktion, forbrug og investeringer at dæmpe importen.

Den af dollarkursstigningen afledte aktivitetsstigning påregnes at øge beskæftigelsen med omkring 3000 personer i det første år og 8000 personer i det andet år efter kursændringen. På det lidt længere sigt betyder den dyrere dollar en beskæftigelsesforøgelse af størrelsesordenen 15000 mand.

Effekten af forhøjelsen af dollarkursen på det offentlige budget er en meget beskedent forværring i det første år, skiftende til en forbedring på over 2 mia.kr. i slutåret. Dette er nettoresultatet af modsat rettede effekter. På den ene side slår opskrivningen af den offentlige sektors udlands-

Tabel II.15: Betalingsbalancevirkninger af en 10 pct. højere dollarkurs

mia. kr.	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
<u>Ændringer i:</u>							
Handelsbalance	-1.1	-0.0	-0.2	+0.4	+1.2	+1.9	+1.9
Tjenestebalance	+0.5	+0.7	+0.9	+1.0	+1.1	+1.2	+1.3
Nettorenteindt.	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.1	-0.9	-0.7
Øvrige poster	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Løb. poster i alt	-2.0	-0.6	-0.8	-0.0	+1.1	+2.0	+2.4

+80 +24 +32 0 -44  
6.7 2 3 0 -4 -7 -9

gæld direkte igennem i øgede offentlige rentebetalinger til udlandet, på den anden virker den indenlandske produktionsog beskæftigelsesfremgang klart positivt på det offentlige budget.

De beregnede konsekvenser af den højere dollarkurs for de enkelte komponenter på betalingsbalancens løbende saldo fremgår af tabel II.15. Bytteforholdet i udenrigshandelen påregnes, jfr. tabel II.13, forværret med knap halvanden procent, og dette sammeholdt med en stigning i den mængdemæssige eksport på knap en procent og en stort set uændret mængdemæssig import medfører en forværring af handelsbalancen på ca. 1 mia.kr. i det år, hvor dollaren stiger. Prisstigningerne i tjenesteeks- og -importen er nogenlunde ens, og forbedringen på tjenstebalancen på godt en halv mia.kr. skyldes fortrinsvis tilstedeværelsen af betydelig nettoeksport af tjenester i udgangssituationen. Rentebalancen over for omverdenen påregnes forværret med ca. 1.2 mia.kr., og med en mindre forværring af betalingsbalancens øvrige løbende poster er konsekvensen en forhøjelse af det løbende underskud på ca. 2 mia. kr. i det år, hvor stigningen i dollarkursen indtræffer.

Mens forhøjelsen af nettorentebetalingerne til omverdenen i det store og hele er vedvarende, vendes handelsbalanceforværringen til en forbedring, efterhånden som den bedrede konkurrenceevneposition for indenlandske varer slår igennem, og den indledende investeringsopgang tager af. Således er virkningen på de løbende poster tæt på nul allerede i periodens fjerde år, og beregningen ender op med en forbedring på over to mia.kr. i slutåret (1990).

I en afsluttende vurdering af, hvorvidt en opskrivning af dollaren er af det gode eller det onde for den danske økonomi, giver beregningerne indtryk af, at det er nødvendigt at sammenveje en række negative og positive faktorer.

På den ene side er den høje dollar en klar belastning på den løbende saldo på betalingsbalancen i de første par år, mens billedet vender sidenhen. Endvidere betyder dollarkurstigningen en beskeden afdæmpning af udviklingen i de

disponible indkomster og i det private forbrug. På den anden side resulterer kursforskydningen i større produktion og beskæftigelse, ligesom den offentlige sektors budgetbalance forbedres en smule.

Det er nærliggende at sammenligne den behandlede "regionale" nedskrivning af den danske krone med en generel konkurrenceevneforbedring over for udlandet. For så vidt angår opskrivning af udlandsgælden,<sup>9)</sup> vejer dollarkursstigningen forholdsvis tungere end en generel kronenedskrivning eller lønkonkurrenceevneforbedring, idet dollarindholdet i den samlede udlandsgæld (omkring de halvtreds procent) så langt overstiger intensiteten i den danske samhandel med dollarområdet og i dansk eksports konkurrence med varer fremstillet inden for dollarområdet. Den med dollarkursforhøjelsen forbundne konkurrenceevneforbedring virker derfor på en langt mindre "flade" end opskrivningen af udlandsgælden.

En opskrivning af dollaren i forhold til de europæiske valutaer og specielt den danske krone har derfor ikke helt så gunstige virkninger på dansk økonomi som en mere generel konkurrenceevneforbedring over for omverdenen, men er på den anden side ej heller en trussel for den indenlandske økonomiske udvikling - og slet ikke på det lidt længere sigt.

9. Opskrivning i forhold til priserne på indenlands producerede varer og tjenester.



## Kapitel III

### Problemstillinger i den økonomiske politik, særlig på lidt længere sigt

#### A. Generel oversigt: Forstærket tilpasningspres?

*Grunden til fremhævelse af langtidsspekter* 1. Problemstillingerne i den centrale, makroøkonomiske politik skal i det følgende fortrinsvis anskues i et tidsperspektiv, der rækker ud over det dagsaktuelle. Dette hænger blandt andet sammen med, at den internationale økonomiske situation, der er en særdeles vigtig baggrund for den økonomiske udvikling og politik i Danmark, netop i øjeblikket er usædvanlig usikker, således som det er skildret i kapitel I. - Selv om det måske kan lyde paradoksalt, kan man med større sikkerhed overskue udsigterne på lidt længere sigt, i hvert fald med hensyn til visse grundtendenser.

Samtidig må en gennemgang af de mere langsigtede perspektiver og problemer dog også vurderes at have afgørende interesse med henblik på de økonomisk-politiske dispositioner i den allernærmeste fremtid, især ved at understrege, at der ikke er nogen sikkerhed for, at den bedring i Danmarks økonomiske situation, der - hjulpet af den internationale økonomiske fremgang - er sket gennem det sidste par år, er "selvbærende", endsige selvforstærkende. Som beskrevet i det følgende kan dansk økonomi i et lidt længere tidsperspektiv tænkes at komme ud for et endnu stærkere tilpasningspres, særlig på lønpolitikens område, end det, der afspejler sig i den rent øjeblikkelige situation.

*Valutakurs-udviklingen som udgangspunkt* 2. Baggrunden for denne vurdering er især den forventelige udvikling i valutakursrelationerne for de internationale hovedvalutaer på længere sigt. Selv om ingen kan sige med sikkerhed, hvornår der kommer et klart omslag i

dollarkursudviklingen, må det anses for så godt som sikkert, at det nuværende forhold mellem kurserne på hovedvalutaerne ikke i længden lader sig opretholde sammen med det nuværende forhold mellem betalingsbalancestillingerne i de forskellige lande<sup>1)</sup>. Et fald i dollarkursen og en stigning i de øvrige hovedvalutaers værdi, målt i dollars, må forventes at blive en central del af den uundgåelige tilpasning. Overgangsvist vil der eventuelt kunne blive tale om et relativt stærkt fald i dollarkursen, afhængigt af i hvilket omfang de pengepolitiske myndigheder i U.S.A. vil forsvare kursen gennem renten. Men det må igen understreges, at der er tale om en vurdering på nogle års sigt. Et scenario med fortsat meget høj dollarkurs og rente, begge måske endda yderligere forhøjet, er fremdeles en mulighed i det nærmeste års tid. Samtidig er der næppe grund til at vente, at dollaren i nogen nærmere fremtid skulle vende tilbage til et niveau på f.eks. 7.50 kr.

Udover spørgsmålet om tidspunktet for tilpasningen mellem hovedvalutaerne er spørgsmålet især, om tilpasningen kan komme til at ske koordineret og som en jævnt forløbende proces, eller om det vil komme til at foregå mere brat, spontant og måske kaotisk.

### *Kronens stilling ved et dollarkursomslag*

3. DM hører til de valutaer, som har haft det stærkeste reale fald (den største reale devaluering) under denne udvikling. Det har været stærkere end for yen'en, hvorfor det må antages, at DM hører til de stærkest undervurderede valutaer. Det må på denne baggrund også ventes, at det bliver DM, men dermed (bortset fra variationer inden for den tilladte udsvingsmargen i EMS) umiddelbart også de øvrige EMS-valutaer, der kommer ud for den stærkeste stigning ved et omslag i dollarkursudviklingen. Dog må også ikke-

1. Med ca. 40 mia. dollars i løbende betalingsbalanceunderskud i 1983 og formentlig mindst det dobbelte i 1984 nærmer det amerikanske underskud i pct. af BNP sig til det danske. I absolut beløb ligger underskuddet betydeligt ud over, hvad man hidtil har set for noget enkelt land, og nær ved det globale underskud over for de olieeksporterende lande, da dette var på sit højeste. Modstykket til den amerikanske betalingsbalanceudvikling har især været en kraftig stigning i det japanske betalingsbalanceoverskud, men også i Vest-europa har der i den senere tid været en kraftig betalingsbalanceforbedring for landene under eet. Det siger sig selv, at specielt det meget stærke fald i DM-kursen i forhold til dollar harmonerer meget dårligt med denne udvikling.

EMS-valutaer som Schweizer-franc'en og den østrigske schilling ventes at bevæge sig parallelt med DM, hvorimod det så at sige er indbygget i både det svenske og det norske valutakurssystem, at de følger dollaren et stykke på vej.

Om kursstigningen for de øvrige EMS-valutaer (franske francs, belgierfrancs, gylden, lire og den danske krone) bliver af varig karakter, beror på, om de centralkurser ("krydskurser"), der er fastsat i EMS, bliver holdt uændrede, eller om de justeres f.eks. i forbindelse med et dollarkursomslag. Her kan der ikke mindst fra et dansk synspunkt være grund til at være opmærksom på for det første, at eensidige ændringer af et lands centralkurs i EMS ikke kan gennemføres. Ændringer kan kun ske gennem fælles beslutning. I praksis er der dernæst i de senere år sket en stærkere understregning af de grundlæggende målsætninger i EMS om monetær og valutarisk stabilitet og disciplin og dermed en skærpelse af de valutakurspolitiske bindinger, sammenlignet med praksis i perioden 1979-1982 (hvor EMS-samarbejdet nærmede sig et system med glidende paritetsændringer).

Beslutningerne i forbindelse med de justeringer af kursforholdene, der er blevet gennemført i 1982-83 (og hvor f.eks. Danmark ved justeringen i februar 1982 havde ønsket kronen nedjusteret med ca. 7 pct. over for de øvrige EMS-medlemmer men kun fik godkendt en justering på 3 pct.), er ofte blevet fortolket således, at EMS tillader kursjusteringer, der efterfølgende udligner for konstaterede inflationsforskelle, men ikke tillader et land at bringe sig i en gunstig konkurrencemæssig position i forhold til de øvrige medlemslande gennem sådanne justeringer. - Den seneste justering i marts 1983 gik dog for bl.a. Tysklands og Frankrigs vedkommende noget ud over den inflationsforskel, der var opstået siden den forrige nyfastsættelse af kurserne, og tillod således en vis retilpasning af de tidligere fastsatte kurser af hensyn til bl.a. Frankrigs særlig store økonomiske problemer.

Rækkevidden af EMS-forpligtelserne er således ikke ganske klar. Det afgørende ved en aktuel fortolkning af EMS-medlemskabets konsekvenser er imidlertid, at selve behovet for

indbyrdes valutakursændringer er blevet formindsket i den senere tid. Dels er der, specielt efter den franske politik-omlægning i det sidste par år, sket en stærkere tilnærmelse m.h.t. den førte økonomiske politik og dennes målsætninger i de forskellige medlemslande, hvilket må anses for den grundlæggende forudsætning for, at EMS-samarbejdet kan fungere som tilsigtet, og hyppigheden af indbyrdes valutakursjusteringer kan nedbringes. Dels er der sket en klar indsnævring af inflationsforskellene mellem landene (større "konvergens" i løn- og prisudviklingen), ligesom presset for valutakursjustering som følge af betalingsbalanceunderskud som helhed er mindsket i de senere år. Der er derfor næppe udsigt til en kursjustering i EMS i nogen nærmere fremtid. Ved en forlængelse af de nuværende tendenser må det samtidig forventes, at fremtidige kursjusteringer bliver mindre end i perioden 1981-83. :

Udviklingen i nogle for valutakurssamarbejdet særlig betydende forhold er nærmere belyst i tabellerne III.1a-III.1c. Det ses, at prisudviklingen i alle deltagerlandene i EMS i de senere år har udvist klare fællestræk, idet inflationen overalt er blevet dæmpet stærkt ned. I det sidste par år har der også været en tendens til indsnævring af forskellene i løn- og prisstigningstakt landene imellem, idet inflationen her er taget stærkest af i de lande, som tidligere havde de højeste stigninger. Målsætningen om konvergens er således klart opfyldt i disse henseender. For betalingsbalanceudviklingens vedkommende er der ikke tale om konvergens i snæver teknisk forstand, idet selve "variationsbredden" er blevet forøget.<sup>2)</sup> Men bortset fra den afvigende udvikling i Danmark, som nærmere skal diskuteres nedenfor, har underskudslandene i EMS mindsket deres underskud væsentligt, hvilket må anses for det afgørende, når man ud fra betalingsbalanceudviklingen skal vurdere stabiliteten i valutakursrelationerne.

2. Konvergens i betalingsbalanceudviklingen forstået på den måde, at alle lande har samme procentvise betalingsbalancestilling og med samme fortegn, vil ikke være noget meningsfyldt mål. Over- eller underskud fungerer som hensigtsmæssige og nødvendige udligningsmekanismer mellem landene. Det er imidlertid et problem, når nogle lande har kronisk ("strukturelt") over- eller underskud, og når en sådan divergens vokser over tid. I sådanne tilfælde vil tilpasninger i konkurrenceevnen mellem EMS-landene indbyrdes fortsat være påkrævet.

Tabel III.1.a: Forbrugerprisudviklingen i EMS-lande 1979-85

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
	———— prisvækst, pct. ————						
Belgien	4.5	6.6	7.6	8.7	7.7	6 1/2	5 1/4
Frankrig	10.8	13.6	13.4	11.8	9.6	7 1/2	6 1/2
Holland	4.2	6.5	6.7	6.0	2.8	3 1/2	1 1/2
Italien	14.8	21.2	17.8	16.6	14.6	11	8 1/2
Vesttyskland	4.1	5.5	5.9	5.3	3.0	2 1/2	2 1/4
Danmark	9.6	12.3	11.7	10.1	6.9	6 1/2	4 3/4
Gennemsnit	8.3	11.2	10.7	9.7	7.5	6.0	4.9
Standardafv.	4.1	5.5	4.2	3.8	4.0	2.8	2.4

Anm.: Gennemsnit er sammenvejet efter størrelsen af landenes produktion. Standardafvigelsen er et mål for spredningen i angivelserne for kredsen af lande. Jo større tallet for standardafvigelsen er, jo større er spredningen, og jo mindre tallet er, desto tættere ligger landene samlet om gennemsnittet.

Kilde: OECD Outlook og egne skøn.

Tabel III.1.b: Betalingsbalanceudviklingen i EMS-lande 1979-85

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
	———— betalingsbalancesaldo, pct. af BNP ————						
Belgien	-2.8	-4.2	-4.1	-3.1	-0.7	-0.4	1.7
Frankrig	0.9	-0.6	-0.8	-2.2	-0.8	-0.4	0.1
Holland	-1.3	-1.7	2.1	2.6	2.6	2.7	4.6
Italien	1.7	-2.5	-2.3	-1.6	0.1	-0.2	0
Vesttyskland	-0.8	-1.9	-0.9	0.5	0.6	0.9	1.5
Danmark	-4.4	-3.7	-3.1	-4.0	-2.1	-3.0	-2.4
Gennemsnit	-0.1	-1.8	-1.1	-0.8	0.1	0.3	0.9
Standardafv.	2.1	1.2	2.0	2.2	1.5	1.7	2.1

Anm.: Se anmærkning og kildeangivelse under III.1.a.

Arbejdsløshedsudviklingen udviser ligeledes beklagelige fællestræk, idet den i alle landene har været stærkt voksende. Omend forskellene mellem de forskellige landes arbejdsløshedsprocenter i sig selv snarest har været tiltagende, afspejler den overalt stigende trend i arbejdsløsheden en beklagelig "konvergens" i form af mangel på vækstimpulser og vækstinitiativer. Dette forhold udsætter imidlertid ikke automatisk valutakurssamarbejdet for et pres.

Tabel III.1.c: Arbejdsløshedsudvikling i EMS-lande 1979-85

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
	----- arbejdsløshed, pct. -----						
Belgien	8.4	9.0	11.1	13.1	14.5	15	15 1/2
Frankrig	5.9	6.3	7.3	8.0	8.1	9 3/4	10 3/4
Holland	5.4	6.0	8.6	11.4	13.7	14 1/2	14 1/2
Italien	7.5	7.4	8.3	8.9	9.7	10	10 1/2
Vesttyskland	3.2	3.0	4.4	6.1	7.5	7 1/2	7 1/2
Danmark	6.1	7.0	9.2	9.9	10.5	10 1/2	10 1/2
Gennemsnit	5.3	5.4	6.8	8.0	9.0	9.6	10.0
Standardaf.	1.6	1.8	2.0	2.3	2.6	2.7	2.7

Anm.: Der er i denne tabel så vidt muligt anvendt OECD's standardiserede opgørelsesmetode, hvor der i tabel I.2 blev anvendt nationale definitioner (ligeledes angivet af OECD).  
Se desuden anmærkning og kildeangivelse til III.1.a.

Alt i alt kan det derfor formentlig konstateres, at der ved den førte økonomiske politik ikke består større spændinger med hensyn til valutakursforholdene i EMS, og at heller ikke et fremtidigt opadgående internationalt kurspres på DM kan forventes at skabe samme spændinger som i tidligere tilsvarende situationer.

I praksis synes EMS med andre ord at være kommet et skridt nærmere til realisering af et fastkurssystem. Det synes realistisk at regne med færre og formentlig også mindre fremtidige justeringer af centralkurserne i EMS end hidtil.

Heri ligger intet udsagn om, at kursjusteringer ikke i visse tilfælde ville kunne bidrage til yderligere konvergens i henseende til beskæftigelses- og betalingsbalanceudviklingen. Men som sagt er det nok realistisk at forvente, at fremtidige kursjusteringer bliver små.

På denne baggrund må kronen under det på lidt længere sigt ventelige kursomslag for dollaren ventes at komme ind i en opadgående kursbevægelse - en revaluering - i forhold til ikke-EMS-valutaer, herunder foruden dollar og pund også svenske og norske kroner, idet dollarkursændringer som berørt ovenfor slår forholdsvis stærkt igennem kurserne på svenske og norske kroner som følge af de kursfastsættelsessystemer, de to lande anvender (med binding til hver sin "kurv" af valutaer, i hvilke dollaren indgår med en forholdsvis betydelig vægt).<sup>3)</sup>

#### *Konsekvenser for løn- politikken*

4. Ved en vurdering af konsekvenserne af en fremtidig kronekursudvikling som den lige diskuterede er der indledningsvis grund til at fremhæve, at valutakursen, inflationen, beskæftigelsen og betalingsbalancen er bundet til hinanden på en sådan måde, at Danmark ikke kan have målsætninger på de forskellige områder eller tillade udviklinger på disse områder, som er uafhængige af hinanden. Er valutakursudviklingen bundet, må i et lidt længere tidsperspektiv også løn- og prisstigningerne tilpasses herefter; alternativt kommer beskæftigelsen og/eller betalingsbalancen til at give efter. Hvis kurserne i EMS ikke var justerbare, ville det reelt være verdensmarkedspriserne udtrykt i DM, der blev bestemmende for den danske prisudvikling, i hvert fald i konkurrenceerhvervene. En varig nedtrapning af de nominelle lønstigninger i Danmark til vesttysk niveau ville dermed være en grundforudsætning for konkurrenceevnens opretholdelse, og en forbedring af konkurrenceevnen ville kræve lønstigninger under de tyske. Den omstændighed, at lønningerne sandsynligvis fremdeles vil stige stærkere hos vigtige handelspartnere uden for EMS som Storbritannien, Norge og Sverige, ville ikke kunne kompensere for en for lav dansk konkurrenceevne i EMS,

3. I forhold til selve "kurvens" bevægelser har Norge dog i den senere tid praktiseret sit kursfastsættelsessystem på en måde, der synes at indebære en form for "glidende devaluering".

idet sådanne forskelle må forventes at afspejle sig i valutakursrelationerne mellem EMS og de udenfor stående lande og dermed bl.a. indebære yderligere kroneopskrivning.

En situation med helt faste, d.v.s. ikke længere justerbare valutakursrelationer inden for EMS ligger uden tvivl et godt stykke ud i fremtiden. Dels har den faktiske udvikling i de seneste år imidlertid som beskrevet ovenfor indebåret en tilnærmelse hen mod en sådan situation, dels er Danmark i en udgangsposition, hvor der klart er behov for at styrke konkurrenceevnen. Endelig er det uvist, i hvilket omfang Danmark vil ønske at gøre brug af fremtidige (som nævnt sandsynligvis sjældnere og mindre) muligheder for kursjusteringer i EMS til at foretage en nedadgående kurstillpasning.

Dette taler således stærkt for en snarlig yderligere nedtrapning af løn- og prisstigningerne i Danmark ned til vesttysk niveau eller om muligt lidt derunder. I denne forbindelse skal nævnes, at den forventede forøgelse af stigningstakten i det tyske lønniveau (lønomkostningerne pr. time) i 1985 til ca. 5 pct. fra indeværende års ca. 3 pct. ikke kan anses for et varigt niveauløft. Langtidstendensen i lønstigningerne i Vesttyskland har gennem en årrække været faldende, og "knækket" til næste år hænger primært sammen med arbejdstidsforkortelsen. Det er dog muligt, at der om et par år vil komme yderligere aftaler om arbejdstidsforkortelser i Vesttyskland, og i så fald kan der måske blive tale om en gentagelse af omkostningsudviklingen fra 1984 til 1985. Skal en intensiveret dansk fastkurspolitik som den ovenfor omtalte kunne gennemføres nogenlunde smertefrit m.h.t. beskæftigelsesudviklingen, vil man dog ikke kunne forlade sig herpå i den danske lønpolitik.

Det vil hjælpe noget på konkurrenceevneudviklingen, at den danske mer-rente i forhold til udlandet (det danske rentespænd) under et valutakursforløb som det diskuterede må kunne forventes nedbragt væsentligt. I grundkørslen til 1990 ovenfor i kapitel II er reduktionen af rentespændet og virkningen heraf på den samlede konkurrenceevne så stor, at nettoeffekten bliver konkurrencemæssigt status quo (men ikke destomindre en klar stigning i ledigheden) trods



en isoleret forringelse af lønkonkurrenceevnen ved 5 pct.'s årlig lønstigning i ind- og udlandet og en samtidig netto-kroneopskrivning på een pct. p.a. Som fremhævet i kapitel II er dette imidlertid en overordentlig betinget "prognose", knyttet til snævre og usikre forudsætninger om udviklingen i ind- og udland.

*Altid lønmodtagerne,  
der skal holde for?*

5. Da behovet for fortsat og forstærket moderation i de nominelle lønstigninger således helt klart vil blive yderligere skærpet under en sandsynlig apprecieringsproces for kronen, må det spørgsmål naturligt forventes rejst, om det især er lønmodtagerne, der skal holde for i alle samfundsøkonomiske tilpasningsprocesser?

Det skal hertil først bemærkes, at en indkomstpolitik, der udover at afdæmpe inflationen også har til formål at forbedre konkurrenceevnen, betalingsbalancen og beskæftigelsen, umiddelbart må indebære en vis omfordeling mellem lønindkomster og virksomhedsindtjening til fordel for sidstnævnte og en relativ reduktion af lønomkostningerne i forhold til omkostningerne ved kapitalanvendelse. Erfaringerne fra de senere år tyder dog på, at i en lille åben økonomi som den danske behøver disse forskydninger ikke nødvendigvis være særlig store for at skabe en væsentlig lettelse i balanceproblemerne. Dette træder også meget tydeligt frem i modelberegningerne, særlig ved en sammenligning mellem den foran omtalte grundkørsel til 1990 og den nedenfor i afsnit B omtalte "2 pct.'s kørsel".

Det må dernæst nævnes, at det for den enkelte indkomstmodtager snarere er det endelige udfald af indkomstdannelsen, således som denne påvirkes dels af omfordelingen gennem skatter og offentlige udgifter, dels gennem inflationsgevinster og -tab m.v., der har interesse, end den såkaldt funktionelle fordeling af primærindkomsterne, d.v.s. fordelingen af de ved produktionen skabte indkomster mellem løn- og virksomhedsindtjening. Inflationen virker i denne forbindelse som en "usynlig lovgiver", der i flæng skaber omfordeling af rettighederne til produktionsresultatet. En kroneopskrivningsproces som den forudsatte vil klart have som plusvirkning at støtte en udvikling i retning af prisstabilitet, således at denne tilfældigt virkende

omfordeling dæmpes eller hører op. Dette vil gengive omfordelingen over de offentlige finanser en større del af de funktioner, der er tiltænkt den. Kan der gennemføres en så vellykket indkomspolitik, som den nævnte 2 pct.'s kørsel implicerer, skulle der ifølge beregningerne åbne sig mulighed for skattelettelser, der ville give alle befolkningsgrupper en bedre udvikling i de disponible realindkomster end i noget tænkeligt alternativ.

I princippet kunne man forestille sig en sådan ændring af de samfundsøkonomiske perspektiver hjulpet i gang ved, at det på forhånd deklarerer, hvilken skattepolitik der vil blive ført i tilfælde af en så vellykket indkomspolitik, således at arbejdsmarkedets parter på forhånd havde fuldt kendskab til, hvilke spilleregler der ville komme til at gælde (en skattebaseret indkomspolitik). I praksis vanskeliggøres en sådan forhåndsdeklaration - i hvert fald hvis den skal være nærmere konkretiseret - dog både af den uundgåeligt temmelig store beregningsusikkerhed og af, at det tager tid, inden de positive virkninger af en vellykket indkomspolitik sætter sig klart igennem og kan danne grundlag for skattelettelser, samtidig med, at behovet for indkomstpoltisk moderation formentlig vil være særlig stort netop i de nærmest kommende år.

For så vidt angår de fordelingsmæssige virkninger af selve den forudsatte kroneopskrivning skal nævnes, at en kroneopskrivning ikke i sig selv trækker i retning af at ændre den funktionelle indkomstfordeling til fordel for virksomhedsindtjeningen, men snarere virker i modsat retning, eftersom en revaluering ikke pr. automatik fører til lavere nominel lønstigning end ellers, hvorimod den automatisk lægger et nedadgående pres på priserne og derfor på virksomhedsindtjeningen. I anden omgang kan det så blive produktionen og beskæftigelsen, der kommer til at give efter.

Ved en sådan negativ udvikling er det imidlertid ikke lønindkomsterne som sådanne, der må "holde for", men de lønmodtagere, der går fra beskæftigelse til arbejdsløshed.

Sammenfattende kan det konstateres, at en nedbringelse af inflationen til vesttysk niveau og endda helst derunder vil

stille store krav både til indsigtsfuldhed og til "samforståelse" i forbindelse med alle former for overenskomster og bestemmelser, der har med løn- og prisdannelsen at gøre. I denne forbindelse er det formentlig ikke uvæsentligt at være opmærksom på, at den omstændighed, at lønmoderation må siges at være en fast bestanddel af løsningsmulighederne i selv meget stærkt skiftende situationer, ikke er ensbetydende med, at det er for store lønstigninger, der har forvoldt problemet. Der må skelnes mellem årsagsforhold og løsningsmuligheder. Løsningsmuligheden vil meget ofte ligge i lønpolitikken, selv om "problemvolderen" måske skal søges andetsteds.

*Lavvækst i Vest-  
europa: Tilpasning til  
arbejdsløshed*

6. De ugunstige beskæftigelsesudsigter ifølge fremregningerne hænger ikke kun sammen med de forudsætninger, der er gjort om kronekursen og konkurrenceevnen. De udspringer også af, at der som skildret i kapitel I ved den rådende økonomiske politik kun er udsigt til en langtidsvækst i Vesteuropa på 2-3 pct. p.a. En sådan beskeden vækst er ikke tilstrækkelig til at gøre indhug i arbejdsløsheden, medmindre der sker en væsentlig reduktion i arbejdsudbuddet. Samtidig er det under alle omstændigheder vanskeligt for et enkelt land mere varigt at realisere en økonomisk vækst, som er væsentligt større end omverdenens.

En koordineret og samtidig differentieret europæisk ekspansionspolitik, byggende på en blandet strategi, der både retter sig mod arbejdsmarkedets udbudsside (gør dette mere fleksibelt) og skaber efterspørgselsstimulans, skulle som nævnt i kapitel I kunne skabe nye arbejdspladser i betydeligt omfang. En sådan politik synes man imidlertid foreløbig ikke at kunne regne med som nogen realistisk mulighed.

Medens Vesteuropa, set under eet, synes at være på vej til at løse en række af de økonomiske problemer, som havde tårnet sig op (inflationsproblemet, lav rentabilitet på en række områder, realløntilpasning til den ændrede situation efter olieprisomvæltningerne og til en reduceret produktivitetsstigningstakt, budgetbalanceproblemerne, ønsker om at bremse den offentlige sektors vækst i forhold

til væksten i den private sektor etc.), ser det ikke ud til, at man er på vej til at løse lavvækstproblemet og dermed arbejdsløshedsproblemet. Arbejdsløsheden synes tværtimod i ganske stort omfang at blive betragtet og benyttet som instrument til problemløsninger på nogle af de øvrige felter, omend det ved en vurdering af ledighedsniveauets stigning også må tages i betragtning, at arbejdsudbuddet har været stærkt stigende i de fleste lande.

Ledigheden i Vesteuropa må forventes at forblive høj i hvert fald frem til begyndelsen af 1990'erne. Der må derfor utvivlsomt forudses et stigende pres for at reducere den ad sådanne veje som fleksibel arbejdstidspolitik, lavere tilbagetrækningsalder fra arbejdsmarkedet, beskæftigelses-subsidier m.v. Problemet bliver især at finde veje til at sikre, at disse "næstbedstløsninger" virkelig bliver problemløsninger og ikke tværtimod virker problemskabende. Her står naturligvis kompensationsspørgsmålet i forgrunden.

*Genoptagelse  
rentefald*

af 7. Det vil lette tilpasningen i andre lande til en afdæmpet amerikansk konjunkturudvikling og en mindre udtalt undervurdering af valutaerne i forhold til dollar end nu, at rentefaldsprocessen må ventes genoptaget som resultat af en sådan tilpasning, i Vesteuropa eventuelt yderligere fremskyndet gennem forbedrede muligheder for rentefrakobling i forhold til U.S.A. Men selv om dette nok kan opveje nogle af de negative vækstimpulser, der må forventes i et lidt længere tidsperspektiv sammenlignet med nu, kan det dog ikke i sig selv antages at ændre den samlede sum af fremtidige positive og negative konjunkturpåvirkninger fra U.S.A. til en positiv nettovirkning.

For Danmarks vedkommende er der imidlertid grund til at være opmærksom på, at en kronkursudvikling som den forudsatte (en langsom revaluering af kronen), må forventes at give mulighed for et særlig stort rentefald på linie med renteutviklingen omkring omlægningen i 1982-83 af kronkurspolitikken fra glidende devaluering til fastkurspolitik. En sådan renteutvikling, der dog også i høj grad vil afhænge af, hvorledes det går med betalingsbalancen på længere sigt, jfr. nedenfor, vil som tidligere

nævnt have selvstændige konkurrenceevneforbedrende virkninger.

I perioden med gradvis nedskrivning af kronen opstod der efterhånden - som belyst i bl.a. redegørelsen Dansk Økonomi, oktober 1982, hvor spørgsmålet om i stedet at tage en større eengangstilpasning blev diskuteret - en tendens til spekulation i fortsatte nedskrivninger, hvilket gjorde det nødvendigt at holde højere rente end ellers for at hindre, at det blev spekulationen, der bestemte tidspunkterne for og måske omfanget af kronekursjusteringerne. Virkningerne af det voksende rentespænd i forhold til udlandet neutraliserede tildels de positive virkninger af kursjusteringerne på selve løn-konkurrenceevnen over for udlandet. Hertil kom andre negative virkninger af rentestigningerne - således på investeringsudviklingen og på udviklingen i statens budgetunderskud.

Ændringen af kronekurspolitikken til en fastkurspolitik førte som bekendt omvendt til et betydeligt rentefald, - en udvikling, der dog også skal ses i sammenhæng med, at der samtidig skete en meget betydelig stigning i den indenlandske likviditet. Gennem rentefaldet reduceredes rentespændet over for udlandet, omend dette fortsat er af betydelig størrelse og i den senere tid påny med stigende tendens.

Fortsættes denne udviklingslinie i kronekurspolitikken over i en langsom revalueringspolitik, er der grund til at forvente en ny stærk indsnævring af rentespændet, eventuelt dets fuldstændige ophør. Eventuelle spekulative tendenser i en sådan situation vil forventeligt have den modsatte retning af, hvad de havde i kronenedskrivningsfasen. Spekulationen vil i så fald være en direkte "medspiller" i rentefaldsprocessen.

I grundkørslen til 1990 er det forudsat, at rentespændet over for Vesttyskland falder til 3 pct. i 1990. Og i 2 pct.'s kørslen nedenfor i afsnit B er der regnet med en yderligere reduktion til een procent.

*De fundamentale sammenhænge* 8. Mulighederne for, at den danske rente efterhånden kan komme i bedre balance med den vesttyske (der selv må ventes at falde fra de nuværende ca. 8 pct.), afhænger dog i sidste instans ikke alene af valutakurspolitikken, men af udviklingen i de i udenrigsøkonomisk henseende mest betydende "grundbalancer": betalingsbalancen, inflationen og måske også den offentlige budgetbalance.

De krav, der følger af EMS-medlemskabet med hensyn til konvergens og "disciplin" i løn- og prisudviklingen, er indgående belyst ovenfor og skal ikke diskuteres yderligere her.<sup>4)</sup> For så vidt angår betalingsbalanceudviklingen skal der gøres følgende bemærkninger:

Beregningerne i nærværende redegørelse peger i retning af en langtidstendens til forbedring af betalingsbalancen under de gjorte antagelser om den økonomiske politik og den økonomiske udvikling i øvrigt i ind- og udland. Grundskønnet til 1990 udviser et mindre betalingsbalanceoverskud i slutåret, men samtidig en forøgelse af ledigheden. I 2 pct.'s kørslen fremskyndes betalingsbalanceforbedringen, samtidig med at der her sker et betydeligt fald i ledigheden i forhold til nu, jfr. nedenfor.

Fremskrivningerne til 1990 har som nævnt karakter af betingede prognoser, d.v.s. at deres værdi for prognoseformål bl.a. helt kommer til at afhænge af, om de antagelser, der er gjort om væksten i den internationale økonomi, valutakursudviklingen, renteutviklingen og inflationen i Danmark og udlandet kommer til at holde stik, og ikke mindst af, om den økonomiske politik i Danmark igennem hele beregningsperioden vil blive ved at være så stram, som det nu er tilfældet, og som det er forudsat i beregningerne. I fremskrivningsperioden vil det også spille en afgørende rolle for betalingsbalanceudviklingen, om energiproduktionen i de danske Nordsøfelter kommer til at stige så hurtigt som

4. Viser det sig vanskeligt for Danmark at leve op til disse krav, foreligger der naturligvis principielt den mulighed at udtræde af EMS eller dele af dette samarbejde, jfr. at England ikke er fuldt medlem. Dette er imidlertid kun anset for en teoretisk mulighed, bl.a. også på baggrund af den diskussion i og uden for Det økonomiske Råd, som fandt sted, da valutakurspolitikken sidst var til diskussion i rådet i forbindelse med efterårsredøgørelsen 1982.

antaget, om investeringskravene i forbindelse hermed er korrekt anslåede, og hvor hurtigt de udenlandske deltagere i den danske olie- og gasudvinding vil hjemtage deres fortjener på produktionen. Fejl og usikkerheder ved fremregningerne af betalingsbalancesaldo og arbejdsløshed kan som omtalt i kapitel II akkumuleres op til absolut set betragtelige størrelsesordner. For den periode, hvor der har været anvendt beregningsmodeller i Danmark, kan der dog ikke nævnes eksempler på, at de er gået helt fejl af grundtendenserne og grundproblemerne i økonomien. Når betalingsbalanceskøn har været for optimistiske, har det bl.a. typisk haft sammenhæng med, at stigningen i produktion og beskæftigelse har været for lavt anslået og vice versa. Der er med andre ord ikke samme sandsynlighed for en fejlbedømmelse af det samlede balanceproblem som af dets sammensætning på henholdsvis arbejdsløshed og betalingsbalanceunderskud i de konkrete situationer.

Hvorvidt betalingsbalanceudviklingen fra 1983 til 1984 på trods af langtidstendenserne ifølge de foretagne fremregninger tilsiger yderligere finanspolitisk stramning i den aktuelle situation, må derfor også bero på, hvilken vægt man politisk tillægger hensynet til sikkerhed for en hurtig nedadgående tendens i betalingsbalanceunderskuddet over for hensynet til så vidt muligt at undgå yderligere stigning i arbejdsløsheden. Hvis selve fremregningerne findes at afgive en alt for usikker vejledning m.h.t. behovet for nye indgreb, kan der findes supplerende holdepunkter for den politiske afvejning i det forhold, at den meget kraftige betalingsbalanceforbedring fra 1982 til 1983 i væsentlig grad var påvirket af en række ekstraordinære forhold, jfr. kapitel II, og at udviklingen i 1984 derfor tildels kan ses som en tilbagevenden til en mere gradvis betalingsbalanceforbedringsproces.

I den konjunktursituation, der kan forventes, kan det med sikkerhed fastslås, jfr. også nedenfor i afsnit B, at en vellykket indkomstpølitik vil være det bedste middel til at styrke betalingsbalancen, hvis dette skal ske uden negative konsekvenser for beskæftigelsen. Mulige nye finanspolitiske indgreb i den aktuelle situation må derfor også

vurderes i lyset af, hvorledes de eventuelt kan ventes at påvirke de indkomstpolitiske muligheder.<sup>5)</sup>

Det må forventes, at den nyligt gennemførte stramning af pengeinstitutternes låneadgang i Nationalbanken vil virke i retning af at bremse op for betalingsbalanceunderskuddet, bl.a. ved at begrænse mulighederne for fornyet stigning i forbrugskreditterne. Pengepolitiske stramninger vil dog samtidig også have tendens til at ramme erhvervsinvesteringerne, og generelt kan pengepolitikken næppe siges at være særlig velegnet til langsigtet betalingsbalanceforbedring. Beskæftigelsesmæssigt virker pengepolitik og finanspolitik i samme retning. Noget andet er så, at det hører med til spillereglerne i EMS at holde pengemængdeekspansionen og pengeinstitutternes udlånsstigning inden for nogenlunde samme og snævre rammer. Ligesom det umiddelbart har været tilfældet for betalingsbalancen har udviklingen i Danmark også i denne henseende, specielt i 1983 været divergerende fra udviklingen i de øvrige EMS-lande. Lempelsen af pengepolitikken i 1983 var væsentligt kraftigere i Danmark end i andre europæiske lande. Dette kan måske have påvirket forventningerne på en måde, som har hæmmet reduktionen af rentespændet. Omvendt kan en udlånsopbremsning via forventningspåvirkning reducere noget af det modsætningsforhold, som ellers kunne foreligge mellem udlånsopbremsningen og en rentesænkningspolitik.

*Omlægning af pengepolitikken til norsk/ svensk model?* 9. Den pengepolitiske diskussion har i øvrigt i efteråret været præget af de forslag, der har været fremsat om en omlægning af pengepolitikken i retning af den, der føres i de øvrige nordiske lande, for at opnå en reduktion af den meget høje realrente i Danmark og derved ikke mindst lette statens rentebyrde. Renten i de øvrige nordiske lande er ikke i

5. På baggrund af olieprisudviklingen var øgede energifgifter måske en mulighed, som burde overvejes, hvis det skønnes aktuelt med en finanspolitisk stramning. Ved et omslag i dollarkursudviklingen må der forventes et vist fald i oliepriserne, regnet i kroner. En hel eller delvis inddragelse af dette gennem øgede afgiftssatser ville modvirke, at energioptimeringen - et område hvor Danmark har hævdet sig fint - blev retarderet som følge af prisudviklingen. Generelt vil en kroneapprecieringsproces som den her diskuterede indebære en tendens til forbedring af bytteforholdet i udenrigshandelen. Øgede energifgifter ville betyde, at en del af denne forbedring blev inddraget til fordel for de offentlige kasser.



samme grad markedsbestemt - specielt ikke i Norge og Sverige - som her i landet, men i højere grad politisk påvirket, blandt andet gennem en høj grad af politisk og administrativ styring og detailregulering (kvantitativ regulering) af penge- og kapitalmarkederne i form af udlånsbegrænsninger og bestemmelser om placeringspligt for pengeinstitutter, pensionskasser og forsikringselskaber m.v. Sidstnævnte bestemmelser kan f.eks. gå ud på at pålægge investorerne pligt til at aftage bestemte mængder statsobligationer eller finansiere en bestemt mængde boligbyggeri til en bestemt rente. Dette vil igen normalt være ensbetydende med, at det pålægges investorerne at subsidiere de pågældende kapitalanvendelsesformål i større eller mindre omfang. Heraf følger normalt igen, at der som korrelat til den mindre grad af efterspørgselsrationering over prisen på kredit må foretages en direkte kreditrationering, selv om denne rationering må antage andre former end ved rationering på varemarkederne. Det kan i øvrigt være vanskeligt at fastslå rentesubsidieringens nærmere omfang på et kvantitativt reguleret penge- og kapitalmarked, fordi begrebet markedsrente eller ligevægtsrente mister sin betydning, i jo højere grad markederne er administrativt reguleret.

Valget mellem markedsbestemt og politisk bestemt rente er naturligvis et klart politisk valg, som dog må foretages under respekt af de internationale forpligtelser, landene har påtaget sig, samtidig med at der kan ligge selvstændige bindinger i selve det at have en forskellig tradition - en forskellig fortid - med hensyn til, hvorledes penge- og kapitalmarkederne er etableret og fungerer. Danmark skiller sig f.eks. her ud fra de øvrige nordiske lande ved at have et stort obligationsmarked, hvor der løbende sker omsætning af fordringer i al fast ejendom, medens det, man har af realkreditmarkeder i de øvrige nordiske lande, begrænser sig til finansiering af nyinvesteringer. I det norske banksystem spiller statsbanker en væsentlig rolle, medens det svenske finansielle system bl.a. er karakteriseret ved, at en meget stor del af kreditformidlingen finder sted uden om pengeinstitutterne og i stedet sker direkte mellem virksomhederne til rentesatser, der er uregulerede.

Der er grund til at fremhæve, at valget markedsbestemt/politisk bestemt rente ikke er et enten/eller. Der er næppe noget land, hvor man har et rent system af det ene eller det andet; i stedet er der tale om forskellige placeringer (også skiftende over tid) i et spektrum mellem de to yderpunkter. Som bekendt har der også i Danmark igennem en lang periode i 1960'erne og 1970'erne været tale om omfattende kvantitative restriktioner både med hensyn til pengeinstitutternes udlån og med hensyn til adgangen til belåning af fast ejendom over det organiserede realkreditmarked. Ligeledes har der også i Danmark været ydet - og ydes fortsat - betydelige direkte og indirekte rentesubsidier. Derimod har Danmark ikke haft tilsvarende vidtgående bestemmelser om placeringspligt m.v. som Norge og Sverige.

I alle de nordiske lande er tendensen i de senere år gået i retning af at skabe større råderum for markedsbestemt rente. Dette må bl.a. ses i sammenhæng med de internationale liberaliseringsbestrebelse, også for kapitalbevægelserne, som især OECD har stået for. Det hænger imidlertid også i høj grad sammen med, at restriktioner på den indenlandske kreditformidling har tendens til efterhånden at blive "nedslidte" og ineffektive.<sup>6)</sup> Der er mange eksempler, både herhjemme og i udlandet, på, at indgreb på penge- og kapitalmarkederne efter et stykke tid mister en væsentlig del af deres betydning, blandt andet fordi der opstår mere eller mindre velorganiserede parallelmarkeder, der delvist kan udfylde det tomrum, der er skabt af restriktionerne. Disses væsentligste virkning kan eventuelt blive den negative virkning, der ligger i, at parallelmarkederne ofte fungerer tungere og dyrere end de organiserede markeder, og at differentieringen af lånevilkårene mellem lånerne ofte bliver mere eller mindre tilfældig.

I denne forbindelse skal nævnes, at tendenserne til en drejning væk fra politisk bestemte renter kan være led i ønsker om at modvirke, at markedsøkonomierne bliver "forhand-

6. Jfr. Dansk Økonomi, november 1981. En belysning af spørgsmålet, specielt ud fra en sammenligning med norske forhold, findes også i Dansk Økonomi, oktober 1982.

lingsøkonomier", hvor politiske forbindelseslinier eventuelt kan være af større betydning for virksomhedernes nettoindtjening m.v. end virksomhedernes markedsmæssige effektivitet. - I de perioder, hvor tendensen er gået den modsatte vej, kan dette omvendt have haft sammenhæng med, at der i rollefordelingen mellem finanspolitik og pengepolitik er blevet lagt større stabiliseringspolitiske opgaver over på pengepolitikken, end det har været muligt at løse inden for politisk acceptable grænser for rentestigningerne.

Liberaliseringen af en række internationale kapitaltransaktioner inden for OECD begrænser som nævnt i nogen grad mulighederne for at afskærme de nationale pengemarkeder fra udenlandske rentepåvirkninger m.v. Praksis synes dog at vise, at der inden for OECD's liberaliseringskoder er et ret vidt spillerum for den nationale autonomi i pengepolitikken. I denne forbindelse er der grund til at fremhæve, at Danmark i de senere år er gået videre end de øvrige nordiske lande med hensyn til at liberalisere kapitalbevægelserne til og fra landet, idet der nu ikke længere er nogen nævneværdig begrænsning i handelen med børsnoterede værdipapirer over grænserne, bortset fra helt korte pengemarkedspapirer. Denne forskel til de øvrige nordiske lande har givetvis også sammenhæng med den forskellige markedsmæssige placering og det danske EMS-medlemskab, omend det er et fællestræk for de nordiske lande, at rentepåvirkninger fra udlandet nu slår stærkere igennem i de interne renteforhold.

*Konklusion m.h.t. mulighederne for rentelepelse* 10. Den højere liberaliseringsgrad m.h.t. kapitalbevægelserne i Danmark, det tidligere omtalte forhold, at der i Danmark er et stort organiseret realkreditmarked (hvilket gør de potentielle kapitalbevægelser til og fra udlandet særlig store) samt sidst, men ikke mindst Danmarks fortsatte betalingsbalanceunderskud og store akkumulerede udlandsgæld er alt sammen forhold, der i givet fald ville gøre det særlig vanskeligt for Danmark at føre en selvstændig pengepolitik, sigtende på nedbringelse af det reale renteniveau. De lægger så at sige bund under renten i Danmark og tvinger derudover til et vist rentespænd - en vis overrente - i forhold til udlandet, også af hensyn til refinansieringen af den store private udlandsgæld, hvis

opbygning har været baseret på højrentepolitikken. Hertil kommer som omtalt en række andre forhold, der kan stille sig i vejen for større omlægninger. Hovedvejen til at fjerne rentespændet må utvivlsomt være at eliminere betalingsbalanceunderskuddet, primært via konkurrenceevnepolitikken. Via kvantitative restriktioner m.v. på penge- og kapitalmarkedet kan man nok, til prisen af andre ulemper, bidrage noget til en lempelse af rentesituationen, men næppe helt fjerne det pres som betalingsbalanceunderskuddet og behovet for refinansiering af udlandsgælden skaber på renten.<sup>7)</sup>

### *Realrenteskatten*

11. For låntagere med høj skattepligtig indkomst tager beskatningsreglerne brodden af den høje realrente, hvorimod denne er en betydelig byrde for låntagere uden et tilstrækkeligt indkomstgrundlag til at udnytte skatte-lovgivningens muligheder for nedvæltning af en væsentlig del af rentebyrden i skatten. Den er også en betydelig byrde for statskassen og var det ganske særligt før indførelsen af realrenteskatten, hvor placeringer i skattebegünstigede opsparingsformer blev overordentlig stærkt favoriseret.

Princippet i realrentebeskatningen er, at realforrentning ud over 3.5 pct. i de tidligere skattefri ordninger inddrages i statskassen. Dette svarer således til, at realrenten på den berørte del af statsgælden limiteres til 3.5 pct.

Realrenteskatten har bidraget væsentligt til at mindske faren for ukontrollabel vækst i statsgælden med den deri indbyggede fare for skævtrækning af indkomstfordelingen (f.eks. derved, at de voksende statslige renteudgifter efterhånden kunne få til virkning at skubbe andre offentlige udgifter ud af budgettet). Men også ved en realrente på statsgælden på 3.5 pct. p.a. vil statens renteudgifter komme til at beslaglægge en voksende del af statens indtægter, medmindre også det reale skattegrundlag

7. Det er dog vanskeligt at vurdere, hvor høj en overrente, der kræves for at tiltrække den nødvendige udenlandske kapital. Der synes således at gøre sig modsat rettede tendenser gældende. På den ene side vil en højere dansk rente gøre det mere attraktivt at låne i udlandet. På den anden side vil en lavere dansk rente stimulere den økonomiske aktivitet og dermed forøge behovet for at optage lån, herunder udlandslån. Det historiske rentespænd kan derfor ikke begrundes alene med en henvisning til, at kapitalimporten har haft den ønskede størrelse.

løbende vokser med 3.5 pct. p.a. Som skattereglerne er udformet, er der ikke nogen sikkerhed herfor, selv ved en realvækst i den private sektor af denne størrelse. Hertil kommer, at det som diskuteret i det foregående kan blive vanskeligt at sikre en fortsat realvækst i den private sektor på 3.5 pct. p.a.

På denne baggrund kunne der være grund til at overveje en skærpelse af realrenteskatten, eventuelt således, at den "tærskel", som udløser skatten, kom til at svare til stigningstakten i de nominelle indkomster i stedet for som nu prisstigningstakten plus 3.5 pct. - Andre partielle løsningsmuligheder kunne måske ligge i indførelse af statslån med variabel rente eller indekserede statslån. Ad begge disse veje kunne det muligvis undgås, at staten, som det nu er tilfældet specielt med hensyn til de placeringsformer, som ikke falder ind under realrenteskatten, binder sig langvarigt til en forrentning af statsgælden, som overstiger den forventelige langsigtede vækst i økonomien og skattegrundlaget, ofte endda meget betydeligt. Samtidig kunne man formentlig ad begge veje styrke tilliden til, at der også på langt sigt vil blive ført en prisstabiliserende politik.

#### *Sammenfattende konklusioner*

12. Sammenfattende skal nævnes, at det af mange grunde vil være realistisk at regne med, at både indkomstpolitikken, finanspolitikken og pengepolitikken vil komme under skærpet pres i de kommende år som en kombineret effekt af dels de bestående balanceproblemer i dansk økonomi, dels forventelige økonomiske påvirkninger ude fra i sammenhæng med vort medlemskab af EMS. Alene indkomstpolitikken og anden konkurrenceevnepolitik kan på samme tid bidrage til både at fremme beskæftigelsen og forbedre betalingsbalancen. Finanspolitik og pengepolitik virker kun positivt over for den ene side af problemerne, altså enten betalingsbalancen eller beskæftigelsen, men negativt over for den anden side, i hvert fald på kortere sigt. Arbejdstidspolitik kan under strenge betingelser være led i en løsning af balanceproblemerne, men en løsning, der vurderet som instrument i beskæftigelsespolitikken vil være

af defensiv karakter<sup>8)</sup> i modsætning til de muligheder for at "producere sig til balance", der ligger i en styrkelse af konkurrenceevnen. Skal arbejdstidsforkortelse være et led i løsningsmulighederne på de makroøkonomiske problemer, kræver det mindst samme grad af moderation hos lønmodtagerne som forbedringer af den lønmæssige konkurrenceevne.

Som led i en produktionsstrategi vil det være afgørende at udnytte enhver mulighed for produktivitetstigninger i vid forstand - også set i lyset af de indikationer, beregninger i forårsrapporten gav med hensyn til sandsynligheden af et dansk "teknologisk underskud" i samhandelen med udlandet. Beskæftigelsesudsigterne tillader imidlertid ikke, at et forstærket lønpres bruges som middel til at presse rationaliseringer frem, således som det kunne argumenteres i fuld-beskæftigelses-perioden. Produktivitetstigninger, der fremkommer ved forceret nedlæggelse af lavproduktive arbejdspladser, er næppe særlig ønskelige i den nu foreliggende situation, hvorimod en udvidet løndifferentiering, der tager hensyn til forskelle i arbejdsproduktivitet og arbejdspladsrentabilitet, vil være det.

Det vil således som hidtil være indkomstpolitikken og herunder først og fremmest lønpolitikken, der skal præstere det afgørende bidrag til forbedring af balanceproblemerne. Som beskrevet vil baggrunden for de fortsat store krav til lønpolitikken imidlertid under den her diskuterede udvikling delvist være en anden end hidtil. Løsningsmuligheden på foreliggende samfundsøkonomiske problemer vil i en økonomi som den danske meget ofte ligge i forstærket lønmoderation, også selv om "problemvolderen" måske skal søges andetsteds end i lønudviklingen.

8. Der ligger naturligvis ikke heri en prioritering af valget mellem arbejdstid og fritid, men alene en vurdering af arbejdstidspolitikken som konjunkturpolitisk instrument.

## B: Nogle kvantificeringer af forskellige økonomisk-politiske foranstaltninger<sup>1)</sup>

*Mulige ændringer af den økonomiske politik*

13. I den opstillede fremskrivning til 1990 omtalt i kapitel II vil betalingsbalanceproblemerne svinde ind, mens den i forvejen store arbejdsløshed på den anden side vokser. Det skulle imidlertid gennem ændringer i den forudsatte økonomiske politik være muligt at skabe en udvikling i retning af at gøre fremskridt også m.h.t. løsningen af arbejdsløshedsproblemet.

Der kan naturligvis peges på mange forhold, som kan muliggøre en højere beskæftigelse og dermed en lavere ledighed for en given betalingsbalancestilling. I det følgende vil kvantificeringerne dreje sig om en forbedring af den danske konkurrenceevne gennem nedbringelse (relativt til udlandet) af de to traditionelle, men også tungtvejende, omkostningselementer løn og rente.

Herudover kunne den ønskede forbedring af ledigheds-situationen tænkes opnået gennem en begrænsning af arbejdsudbuddet ved en arbejdstidsforkortelse (der vel at mærke ikke udløser en tilsvarende højere timeløn). En sådan politik er diskuteret i tidligere redegørelser (bl.a. Dansk Økonomi, maj 1982) og senest i rapporten fra det tekniske udvalg vedrørende ændret arbejdstid. Set fra lønmodtagerside minder en sådan arbejdstidsforkortelse om indkomstpolitik, idet der i begge tilfælde må accepteres en svag nominal udvikling i årslønnen (i det ene tilfælde er arbejdstiden nedsat, i det andet timelønnen). En væsentlig forskel er dog, at der som en slags betaling for arbejdstidsnedsættelsen ikke bliver mulighed for et så stort privatforbrug for lønmodtageren ved arbejdstidsforkortelse som ved indkomstpolitik.

I den forrige redegørelse præsenteredes nogle beregninger, som - ganske vist under betydelige forbehold pegede på, at

1. Beregningsmodellen, der ligger bag grundfremskrivningen og kvantificeringen af ændrede forudsætninger og økonomisk politik, vil blive nærmere omtalt i en særlig publikation. Omtalen vil omfatte såvel enkeltrelationer som samspillet i modellen.

vi med en international målestok har haft en teknologisvug  
produktion herhjemme. På den baggrund kunne en øget tek-  
nologisk indsats forekomme naturlig som kandidat til en  
konkurrenceevnepolitik, men det ligger for nærværende  
uden for beregningsmulighederne at foretage en direkte  
kvantificering af effekten af teknologistøtte.

### Effekten af en rentesækning

*Spillerummet for en rentereduktion i grundforløbet* 14. Som tidligere præciseret indebærer den danske renteutvikling i grundforløbet til 1990 en betydelig indsnævring af rentespændet til udlandet, og det kan blive vanskeligt at sætte renten ret meget mere ned. Konkret ligger det i fremskrivningens antagelser, at der ikke er tale om noget rentespænd over for vore konkurrenter under eet, men at der henstår et rentespænd på 3 pct. mellem det danske og det vesttyske obligationsrenteniveau. Dette resterende rentespænd over for den tyske rente må antages at udgøre det absolut maksimale spillerum for en selvstændig dansk rentenedsættelse.

Det må understreges, at forsøg på at kvantificere effekten af en renteændring synes særligt usikre sammenlignet med f.eks. kvantificeringer af finanspolitiske effekter, alene af den årsag, at der knytter sig både teoretiske og praktiske problemer til måling af rentens effekt på virksomhedernes kapitalomkostninger og samlede omkostninger. Det forekommer dog alligevel nyttigt for at få et vist holdepunkt at vurdere en renteændrings effekt v.h.a. den foreliggende beregningsmodel.

*Positiv effekt på beskæftigelse men negativ på betalingsbalance* 15. I tabel III.2 er angivet nogle centrale beregnede effekter af en dansk rentesækning på 1 procentpoint i forhold til udlandet. Som det fremgår, er der positive effekter på såvel beskæftigelsen som den offentlige budgetbalance, mens betalingsbalancen forværres som følge af, at stimulansen til erhvervs- og boliginvesteringerne overdøver eksportvirkningen af den bedrede konkurrenceevne. Det skal dog tilføjes, at den ugunstige betalingsbalanceeffekt svinder ind over tiden, og til sidst vil vende til en positiv effekt, i takt med, at investeringseffekten aftager. Beskæftigelses-



Tabel III.2: Effekten af at nedsætte den danske rente med 1 procent point

Ændring i:	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Antal arbejdsløse (1000 personer)	+0.7	-7.0	-8.2	10.2	-11.2	-10.2
Betalingsbalancesaldo i pct. af BNP	-0.1	-0.4	-0.6	-0.5	-0.2	-0.1
Offentlig budgetsaldo i pct. af BNP	+0.0	+0.4	+0.4	+0.4	+0.4	+0.4
	_____ indeks med grundforløb = 100 _____					
Privat forbrug <sup>a)</sup>	100.0	100.1	100.1	100.0	99.8	99.6
Boliginvesteringer <sup>a)</sup>	99.7	110.5	108.3	106.4	104.9	103.8
Private erhvervsinvesteringer <sup>a)</sup>	100.3	102.8	106.0	106.7	104.8	103.0
Samlet eksport <sup>a)</sup>	100.0	100.5	101.3	101.6	101.7	101.6
Bruttonationalprodukt <sup>a)</sup>	100.0	100.7	101.0	101.1	101.0	100.7

Anm.: Effekten på beskæftigelsen er mindre end, hvad der fremgik af en tilsvarende beregning i Dansk Økonomi, december 1983. Dette hænger bl.a. sammen med den omtalte substitutionseffekt fra arbejdskraft til kapital, og med at beskæftigelses- og arbejdsløshedseffekten her er angivet på fuldtidsbasis.

Noter: a) I faste 1975-priser.

effekten, som modereres lidt af en tendens til at anvende relativt mere af den billigjorte kapital, er ifølge beregningen absolut af mærkbar størrelse, men selv en total fjernelse af den nævnte renteforskel over for Vesttyskland på 3 pct. vil ikke alene kunne reducere ledighedsproblemet i et tilfredsstillende omfang. Det skal i denne forbindelse understreges, at beregningen vedrører en isoleret dansk (real)rentenedsættelse.

Hvis der er tale om en samtidig nedsættelse af såvel det udenlandske som det indenlandske renteniveau, bortfalder den indregnede konkurrenceevneforbedring og dennes eksporteffekt, og man må i stedet sætte sin lid til, at den udenlandske aktivitetsvirkning af rentesækningen vil forøge dansk eksport. Til gengæld giver en udenlandsk rentenedsættelse anledning til en forbedring af betalingsbalancen gennem reducerede renteudgifter på udlandsgælden.

*Kapitalindsatsen for-  
øges på bekostning  
af beskæftigelsen*

Den nævnte tendens til at spare på arbejdskraftanvendelsen i virksomhederne og bruge mere realkapital slår i den modelbaserede beregning, som ligger bag tabellen, kun igennem i det omfang, det før renteændringen eksisterende kapitalapparat udskiftes, da der ikke regnes med mulighed for at ændre faktorindsatsen på bestående kapitalapparat. Effekten indebærer en mindskelse af arbejdskraftanvendelsen pr. produceret enhed i private byerhverv på godt 0.5 procent, men denne isoleret set negative effekt på beskæftigelsen af omlægningsprocessen modvirkes dog af, at modstykket er en især overgangsvis forhøjelse af investeringskravet (og dermed produktionen af investeringsvarer) samt af, at den højere produktion pr. ansat isoleret set medfører en vis forøgelse af husholdningernes realindkomst og forbrug (og dermed produktionen af forbrugsvarer).<sup>2)</sup>

*Stor positiv effekt på* Ved siden af sit positive bidrag til beskæftigelsen har

2. Den samlede virkning af rentenedsættelsen på det private forbrug stimuleres, især initialt, yderligere af den øgede tendens til bilkøb, som følger af en lavere lånerente. Efter nogle år er den dominerende effekt på forbruget imidlertid den kontraktion, som følger af de mindre rentebetaling fra det offentlige til husholdningerne.

*den offentlige  
budgetsaldo* rentesækningen en sikker positiv effekt på det offentlige budgetunderskud og de problemer for det fremtidige skattetryk, som en høj realrente er med til at skabe i en situation med langvarig offentlig underbudgettering. De reducerede offentlige renteudgifter har naturligvis deres modstykke i reducerede renteindtægter for den private sektor, og den isolerede effekt heraf på beskæftigelsen er utvivlsomt negativ. Sættes grænserne for udviklingen i det private forbrug af hensyn til betalingsbalanceudviklingen, kan rentenedsættelsen således reducere presset på de direkte og indirekte skatter. Denne effekt af en rentesækning er derfor ønskelig. Dertil kommer, at man nok også må tillægge en rentenedsættelse en selvstændig igangsætter- eller katalysatoreffekt i en situation, hvor den tilstrækkelige samlede konkurrenceevne og afsætningsmulighederne er til stede. En sådan effekt indgår ikke i de her opstillede samfundsøkonomiske regneeksempler.

*Kombination med  
finanspolitisk  
stramning* 16. Af betydning for en vurdering af en rentesækningseffekt er imidlertid også de midler, hvormed den fremkaldes. Det opstillede regneeksempel drejer sig om effekterne af en dansk rentenedsættelse skabt af en særlig pengepolitisk indsats, og som diskuteret i afsnit III.A kan noget sådant vise sig vanskeligt. Går vejen derfor f.eks. over en finanspolitisk stramning og den heraf følgende betalingsbalanceforbedring, kan den samlede effekt på beskæftigelsen blive negativ.

I tabel III.3 er vist effekten på ledigheden, betalingsbalance og offentlig budgetsaldo af en besparelse på det offentlige køb af varer og tjenester. Hvis reduktionen af de offentlige realudgifter skal være stærk nok til at fremkalde en given betalingsbalanceforbedring til trods for den negative betalingsbalanceeffekt, som den tilsigtede rentenedsættelse vil have især de første år, bliver den samlede effekt en forøgelse af ledigheden.<sup>3)</sup>

3. Et numerisk regneeksempel kunne være, at man sigtede mod en forbedring af betalingsbalancen på en 1/2 pct. af BNP og en nedsættelse af renten med 1 pct. point det første år efter indgrebet. Dette ville give en forøgelse af ledigheden på et halvt hundrede tusinde personer ligeledes det første år, og forøgelsen af ledigheden vil vare ved også udover det første år.

Tabel III.3: Effekten af en reduktion af det offentlige vare- og tjenestekøb<sup>a)</sup> med 5 pct.

Ændring i:	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Antal arbejdsløse (1000 personer)	+37.4	+39.3	+41.6	+43.1	+43.2	+42.6
Betalingsbalancesaldo i pct. af BNP	+0.4	+0.6	+0.6	+0.5	+0.4	+0.5
Offentlig budgetsaldo i pct. af BNP	+0.4	+0.4	+0.3	+0.4	+0.4	+0.5
	— indeks med grundforløb = 100 —					
Privat forbrug <sup>b)</sup>	99.7	99.4	99.3	99.3	99.4	99.4
Boliginvesteringer <sup>b)</sup>	98.7	97.4	97.8	98.5	98.9	99.0
Private erhvervsinvesteringer <sup>b)</sup>	98.9	97.0	96.7	97.9	99.0	99.6
Samlet eksport <sup>b)</sup>	99.9	99.8	99.7	99.7	99.8	99.9
Bruttonationalprodukt <sup>b)</sup>	98.5	98.2	98.2	98.3	98.4	98.5

Noter: a) Incl. offentlige investeringer.

b) Opgjort i faste 1975-priser.

Selvom en rentenedsættelse er ønskelig ikke mindst af hensyn til den offentlige gældssætning, er det alt i alt tvivlsomt, om en rentenedsættelse alene ville kunne løse afgørende op for balanceproblemerne, specielt synes beskæftigelseseffekten tvivlsom, hvis vejen for en rentenedsættelse alene banes af offentlige besparelser. Omvendt vil den samlede beskæftigelseseffekt utvivlsomt være positiv, hvis rentenedsættelsen fremkaldes af en afdæmpet dansk løn- og indkomstudvikling, selvom en afdæmpet inflationstakt naturligvis i sig selv trækker i retning af at øge den reale rentekomkostning.

### **Effekten af en lavere lønstigningstakt**

17. Såvel rente- som lønudviklingen i grundforløbet har som flere gange understreget alene karakter af beregningsforudsætninger. Det kan således f.eks. ikke udelukkes, at den stigende ledighed vil kunne udløse en endnu lavere timelønstigning end de 5 pct. p.a., hvilket automatisk ville tegne et gunstigere forløb (men det ændrer naturligvis ikke ved et behov for lønmæssig konkurrenceevneforbedring, at den så at sige skulle komme af sig selv).

*Fremregning med 2 pct. lønstigning* 2 Til illustration af en lønafdæmpnings betydning er foretaget en alternativ fremskrivning med en lønstigningstakt på 2 pct. p.a. i stedet for 5 pct., idet det nævnte rentespænd på 3 pct. til D-mark samtidig antages reduceret til 1 pct. som følge af den medfølgende stærkere betalingsbalancestilling og afdæmpningen af prisstigningstakten (man ville i dette forløb kunne tale om en næsten fuldstændig kollaps for den danske inflation). Forskellene til grundforløbet er illustreret i tabel III.4. Effekten af lønafdæmpningen på beskæftigelsen er stærk nok til at vende den stigende ledighed i grundforløbet til en mærkbart aftagende ledighed og samtidig må forbedringen af betalingsbalancen give mulighed for gennem f.eks. skattelettelser at udbygge produktions- og beskæftigelsesfremgangen.

*Mulighed for at ned-sætte skattetrykket* 18. Til yderligere illustration af de nye perspektiver for dansk økonomi, som vil være resultatet af at vinde i lønmæssig konkurrenceevne, er i tabel III.5 anført

Tabel III.4: Effekten af en reduktion af lønstigningstakten fra 5 pct. til 2 pct. p.a. og en samtidig reduktion af renten med 2 procentpoint

Ændring i:	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Antal arbejdsløse (1000 personer)	-3.5	-15.2	-31.7	-51.4	-71.6	-93.2
Betalingsbalancesaldo i pct. af BNP	+0.1	+0.3	+0.4	+0.7	+1.2	+1.8
Offentlig budgetsaldo i pct. af BNP	+0.2	+0.6	+1.2	+1.7	+2.1	+2.6
	_____ indeks med grundforløb = 100 _____					
Privat forbrug <sup>a)</sup>	99.7	99.6	99.6	99.6	99.7	99.7
Boliginvesteringer <sup>a)</sup>	99.0	99.6	100.4	101.0	99.0	98.1
Private erhvervsinvesteringer <sup>a)</sup>	100.1	101.5	104.7	108.2	110.3	111.7
Samlet eksport <sup>a)</sup>	100.6	102.0	103.7	105.5	107.4	109.2
Bruttonationalprodukt <sup>a)</sup>	100.1	100.8	101.9	103.0	104.1	105.1
	_____ procentpoint _____					
Ændring i lønindkomsternes andel af bruttofaktoriindkomsten i den private sektor	-0.9	-1.2	-1.4	-1.6	-1.8	-1.9

Note: a) Opgjort i faste 1975-priser.

Tabel III.5: Centrale resultater for alternative økonomisk-politiske forløb 1985-90

	1984	1990		
		Udgangsskøn	2 pct. lønstig- ning p.a. skatteletelse	2 pct. lønstig- ning p.a. og skatteletelse
Ledighed i pct. af arbejds- styrken (fuldtidsbasis)	11.0	12.7	9.1	7.5
Betalingsbalancesaldo i pct. af bruttonationalproduktet	-3.0	0.3	2.1	0.3
Offentlig budgetsaldo i pct. af bruttonationalproduktet	-4.6	1.3	3.8	2.3
Indeks for real disponibel indkomst for fuldtidsbeskæf- tiget lønmodtager (1984 = 100)	100	102.3	98.3	103.9
Indeks for private forbrug (1984 = 100)	100	115.9	114.2	119.4
Indeks for offentligt vare- a) og tjenestekøb (1984 = 100)	100	104.6	104.6	104.6
Indeks for erhvervs-mæssige bruttoinvesteringer (1984 = 100)	100	119.0	128.0	138.8
Indeks for bruttonational- produktet (1984 = 100)	100	115.7	121.4	124.2
Summen af erhvervs-mæssige netto- investeringer 1985-90 (mia.kr.; 1975-priser)		99.4	110.9	122.6

a) Incl. offentlige investeringer.

situationen i 1990 ifølge grundforløbet og ifølge forløbet med nedsat løn og rente. Udnyttes det råderum, som en stærk betalingsbalance skaber, til et nedsat skattetryk (nærmere bestemt nedsættes skattetrykket så meget, at betalingsbalancestillingen i 1990 er uændret), kan der blive tale om en vis yderligere nedsættelse af ledigheden til godt 7 pct. i slutåret 1990.<sup>4)</sup> Samtidig vil et mindre skattetryk tendere at øge den disponible realindkomst således, at der også for en lønmodtager, der er fuldt beskæftiget i hele perioden, bliver tale om en lidt højere disponibel realindkomst end i grundforløbet. Beregningen undervurderer i øvrigt givetvis mulighederne for vækst i den reale disponible lønmodtagerindkomst, idet der ikke er taget fuldt hensyn til de gunstige effekter på betalingsbalancen af den del af den lønmæssige konkurrenceevneforbedring, som ligger i beregningsperiodens slutning. Alt i alt bliver der især set i et længere perspektiv absolut ikke tale om, at lønmodtagerne behøver yde reale ofre ved en løntilbageholdenhed, så længe alternativet er et højere skattetryk (hvorved forstås, at i grundforløbet kræver den samme betalingsbalanceudvikling et højere skattetryk).

Det øgede råderum, skabt af betalingsbalanceforbedringen, kan også i større eller mindre omfang bruges til en større vækst i det offentlige køb af varer og tjenester, hvilket vil muliggøre (stadig under forudsætning af, at lønstigningerne holdes på 2 pct. p.a.) en endnu lavere ledighed i 1990 end de 7 pct. uden, at betalingsbalancen er forringet i forhold til grundforløbet. Til gengæld bliver udviklingen i privatforbrug og real disponibel lønmodtagerindkomst så mindre gunstig end i forløbet med skattelempe. Når det er principielt muligt at øge beskæftigelsen for given betalingsbalancemålsætning gennem en drejning fra privat til offentligt forbrug, hænger det sammen med et lavere importindhold i det offentlige forbrug.

*Vanskeligt at overholde en 2 pct.* Udover at understrege de positive effekter af en 3 pct. årlig lønmæssig konkurrenceevneforbedring og et rentefald er

4. Det kan tilføjes, at lempelsen af skattetrykket i beregningsmodellen er foretaget gennem en nedsættelse af momssatsen, men det har ingen væsentlig betydning for resultatet, om der i stedet blev tale om en lempe af det direkte skattetryk.



der grund til at udtrykke nogen skepsis m.h.t. muligheden for at komme ned på en årlig lønstigningstakt på 2 pct. En så lav lønstigningstakt er ikke set opretholdt over en seksårig periode i hele efterkrigstiden, og til trods for de nævnte muligheder for skattelettelser især senere i forløbet, vil det kræve en meget stor indsats på arbejdsmarkedet ikke mindst for at undgå tilløb til paradoksproblemer og lønglidning, når ledigheden reduceres.

### **Effekten af lavere arbejdsgiverafgifter**

19. Som omtalt i forbindelse med konjunkturvurderingen i kapitel II trækker skattesystemets behandling af renteudgifter og erhvervsmæssigt realafkast i retning af at understøtte anvendelsen af realkapital, især for etablerede virksomheder med en indtægt, der giver rigelige skattemæssige fratækningsmuligheder, hvorved den mulige effekt af den høje realrente på erhvervsinvesteringerne afsvækkes.

*Skatte- og afgiftssystemet fremmer anvendelse af realkapital men hæmmer anvendelsen af arbejdskraft*

Givet at dansk økonomi i flere år har været kendetegnet ved tilsyneladende kronisk underbeskæftigelse af arbejdsstyrken, må det forekomme på sin plads at fremme dannelsen af realkapital og nye arbejdspladser, omend det er tvivlsomt om erhvervsstøtte bedst gives over skattesystemet, da de investeringsfremmende skattemæssige asymmetrier er med til at reducere skattegrundlag og progression og påvirke indkomstfordelingen. Det synes dog under alle omstændigheder uhensigtsmæssigt, at det samlede skatte- og afgiftssystem i en situation med høj ledighed og underskud på betalingsbalancen alene fremmer anvendelsen af (importkrævende) realkapital, men hæmmer anvendelsen af arbejdskraft gennem de såkaldte lønafhængige arbejdsgiverafgifter (arbejdsgiverbidrag til arbejdsløshedsforsikringen og til ATP-ordningen m.v.).

20. Dette tillæg til lønomkostningerne fylder ca. 4 pct., når der alene medtages de afgifter, som tilfalder de offentlige kasser (bortset fra præmien fra små arbejdsgivere, der har forsikret sig mod dagpengeudgifter). Tallet omfatter således eksempelvis ikke bidrag til den lovpligtige ulykkesforsikring.

Det siger sig selv, at der her alene er tale om et regneeksempel. Der er ikke noget principielt, som hindrer, at de ikke medtagne arbejdsafgifter fjernes.

*Reduktion af arbejds-  
giverafgifter fremmer  
beskæftigelsen...*

Løntillægget på 4 pct. er naturligvis ikke overvældende stort, specielt ikke i en international sammenligning, men en fjernelse heraf kunne være en støtte til den afdæmpning af lønomkostningsudviklingen, som synes helt nødvendig under indtryk af de foretagne økonomiske fremregninger. I tabel III.6 er angivet de samfundsøkonomiske effekter af at fjerne arbejds giverafgifterne. Det ses, at den medfølgende konkurrenceevneforbedring og den øgede købekraft, som den ledsagende prisafdæmpning indebærer, vil kunne reducere ledigheden mærkbart over nogle år. Ved siden af effekten af den øgede aktivitet påvirkes beskæftigelsen også positivt i de udførte beregninger af en øget tendens til at anvende den nu billigjorte arbejdskraft i stedet for realkapital. Der er på det punkt tale om den omvendte ombytnings effekt i forhold til, hvad der gør sig gældende ved en nedsættelse af kapitalomkostningerne jfr. kommentarerne til tabel III.2 ovenfor.

*men forringer  
betalingsbalancen*

Samtidig med den gunstige beskæftigelses effekt af reduktionen af arbejds giverafgifterne bliver der imidlertid iflg. beregningerne også tale om en ret klar forringelse af betalingsbalancen - især på 2 til 5 års sigt. Dette kan tilskrives, at bortfaldet af disse indtægter for det offentlige direkte medfører en forøgelse af indkomsten i den private sektor ligesom den medfølgende prisafdæmpning øger realværdien af alle offentlige indkomstoverførsler og lønsummen til offentligt ansatte. Der er m.a.o. også tale om en betydelig finanspolitisk lempelse i reale termer.

Når den offentlige budgetbalance iflg. beregningerne forringes langt mindre end betalingsbalancen (jfr. tabel III.6) af selve fjernelsen af arbejds giverafgifterne, hænger det sammen med den budgetforbedrende effekt af øget aktivitet og færre ledige samt ikke mindst et øget provenu af realrenteafgiften som følge af prisafdæmpningen, hvilket øger satsen for denne afgift. Det spiller også ind, at den offentlige sektors eget indkøb fra den private sektor billigjøres. I tabel III.7 er angivet bevægelsen i underposter

Table III.6: Effekten af at reducere arbejdsgiverafgifterne

Ændring i:	1985	1986	1987	1988	1989	1990	i alt 1985-90
Antal arbejdsløse (1000 personer)	-11	-24	-31	-37	-40	-42	.
Betalingsbalancesaldo (mia.kr.)	-1.5	-3.7	-4.1	-2.7	-1.7	-2.5	-16.2
Offentlig budgetsaldo (mia.kr.)	-2.9	-1.4	+0.8	+0.6	-0.5	-0.9	-4.3
Den disponible indkomst for fuld- tidsbeskæftiget lønmodtager (ud- gangsskøn = 100)	101.3	102.4	102.4	102.5	102.5	102.4	.
Private forbrug i alt (udgangs- skøn = 100)	100.9	101.7	102.2	102.4	102.6	102.7	.

Table III.7: Bevægelser på den offentlige saldo ved reduktion af arbejdsgiverafgifterne. Mia.kr.

Bidrag fra ændring i:	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Realrenteafgift	0	1.1	2.6	1.8	0.2	-0.5
Arbejdsgiverbidrag	-6.0	-6.4	-6.8	-7.2	-7.6	-8.0
Rentebetaling	0	-0.5	-0.6	-0.4	-0.3	-0.3
Øvrige indtægter og udgifter	3.1	4.4	5.6	6.4	7.2	7.9
Offentlig saldo, i alt	-2.9	-1.4	+0.8	+0.6	-0.5	-0.9

på den offentlige saldo.

*En momsforøgelse kan imødegå forringelse af betalingsbalancen* 21. Den ledsagende betalingsbalanceforringelse kan imødegås med en momsforøgelse, der sikrer uændret betalingsbalance set over beregningsperioden 1985-1990. Denne momsforhøjelse skal ifølge beregningerne være på godt halvanden pct. Det samlede resultat af afskaffelsen af arbejdsgiverafgifterne og momsforhøjelsen jfr. tabel III.8 bliver en klar forbedring af den offentlige budgetsaldo således, at der ikke skulle opstå finansieringsproblemer i forhold til de ordninger, der har fået deres midler fra de fjernede arbejdsgiverafgifter.

*Forbrugerpriserne vil falde* Effekten på forbrugerpriserne ville blive nær nul, hvis det blot antoges, at reduktionen af arbejdsgiverafgifterne slog igennem svarende til det gennemsnitlige indhold af lønomkostninger i det private forbrug. Der kan her tænkes at være en bremse for gennemslaget i forbindelse med de delvis EF-administrerede landbrugspriser, men lønindholdet i prisen af landmand er dog relativt ringe. Ved siden af effekten på lønandelen i forbrugerpriserne kommer imidlertid, at mindskede lønomkostninger også vil dæmpe kapitalgodepriserne, og det må forventes, at også stykprofitterne (med lidt forsinkelse) modereres som følge af de lavere lønomkostninger. Den samlede reaktion i forbrugerpriserne antages således at blive et lille fald.

*Fordelingseffekt til g u n s t f o r lønmodtagerne* 22. Der bliver dermed som det samlede resultat tale om en øget real disponibel indkomst til lønmodtagerne. Hvad angår indkomstfordelingen mellem lønmodtagere og selvstændige kunne en fjernelse af afgifter betalt af arbejdsgiverne og en samtidig momsforhøjelse vel umiddelbart tolkes som et fordelingsmæssigt tilbageskridt for lønmodtagerne, men hvis det tages som et givet vilkår, at lønomkostningerne på den ene eller den anden måde skal reduceres, må det i virkeligheden betragtes som en fordelingsmæssig gevinst for lønmodtagersiden, at reduktionen ikke sker ved en direkte reduktion af deres indkomst men i stedet ved et bortfald af nogle lønafhængige afgifter, som erstattes af et øget afgiftstryk (via f.eks. momsforøgelse) på alle. Bortfaldet af lønafgifter virker således som et skattefinansieret tilskud til lønmodtagerne, idet der for et givet mål for

Tabel III.8: Effekten af at reducere arbejdsgiverafgifterne og hæve momsens med 1.6 point

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	I alt 1985-90
<u>Ændring i:</u>							
Antal arbejdsløse (1000 personer)	-8	-18	-23	-28	-31	-32	.
Betalingsbalancesaldo (mia.kr.)	-0.1	-0.9	-0.8	+0.3	+1.0	+0.5	0
Offentlig budgetsaldo (mia.kr.)	-0.6	-0.4	+1.5	+2.3	+1.7	+1.8	+6.3
Den disponible indkomst for fuld- tidsbeskæftiget lønmodtager (ud- gangsskøn = 100)	100.4	101.5	101.5	101.7	101.7	101.7	
Private forbrug i alt (udgangs- skøn = 100)	100.3	100.7	101.0	101.2	101.4	101.5	

lønomkostningerne bliver tale om en højere udbetalt løn.

Et minus ved omlægningen fra arbejdsgiverafgifter til moms er naturligvis, at momsinstrumentet i forvejen er hårdt belastet, men dette hensyn må sættes over for den beskæftigelsesmæssige gevinst ved at lægge afgiftstrykket over fra lønkomponenten til merværdien.

## English Summary

### The World Economy: Chapter I

The main changes that can be observed in the international economic situation in the autumn of 1984 originate in the United States. Consequently, chapter I deals mainly with U.S. economic developments. Signs that the U.S. economy is cooling down have become more convincing since mid-year. Nonetheless, there are still major uncertainties about its future course. Will there be a smooth transition from the earlier very strong boom to more long-term sustainable growth rates? Or do we still face the risk of a sudden halt to the expansion due to the tensions that have been built up in recent years, especially concerning the "twin deficits" of the balance of payments and the Federal budget and the interrelated problems of the interest rate development and the dollar-hausse?

Although no firm answers can be offered to these questions (the answers will depend among other factors on possible changes of economic policies by the new administration), it seems clear that the U.S. will not continue its role as a very strong engine to the world economy which it has played during 1983-1984, pulling the international economy out of recession through both its record-strong upswing and the significant improvements which other countries have experienced in their competitiveness vis-a-vis the U.S. due to the exchange rate movements. The report takes the view that for the world economy, the fading of export stimulus from the United States is not counterbalanced by stronger rises in the internal demand of other countries. On the contrary, in Western Europe the generally rather weak and hesitant rise of the internal demand is thought to have passed its peak.

In spite of these judgements, a proper recession in 1985 is unlikely, due i.a. to the strong decline in both international interest rates and in real oil prices that should be expected

in case of signs of a renewed world recession.

Wage- and price developments also act as stabilizing elements in the present business cycle. The report emphasizes the fact that in spite of the international upturn during 1983-1984 there have been no signs of renewed inflationary pressures anywhere. There are signs, however, that disinflation is coming to an end.

The level of unemployment in Western Europe remains very disappointing and there are no clear signs of any improvement for the rest of the 1980's. A more vigorous growth for Western Europe is a prerequisite for lower unemployment. Against this background the question of a possible shift to cautious and to some extent coordinated expansionary fiscal policies in Western Europe (mainly by way of tax cuts) is discussed at some length. According to analyses by both OECD and the Commission of the European Communities even rather small steps in this direction would probably improve growth and employment prospects in Western Europe considerably without strong negative effects on neither the balances of payments nor the public sector balances of individual countries, and probably also without jeopardizing the declared goals of price stabilisation. On the other hand it is stressed that in view of the still divergent developments and situations in the various countries, policies would have to be differentiated. Considering the longstanding problems of economic disequilibrium in Denmark, the report finds very little room for Danish participation in expansionary fiscal policies.

As for Europe in general, however, the conclusion is drawn, though with some reservation, that in view of the economic prospects Europe's continued fiscal policies with a generally highly restrictive stance must either imply a very strong aversion to risks of inflation, balance of payments deficits or unsustainable public deficits, or a low evaluation of the costs of slow growth and high unemployment. Perhaps, the present policy stance could also to some extent be interpreted as a sign that economic policies are not designed solely with the purpose of achieving narrowly



defined economic objectives but also with the purpose of realising broader political objectives (e.g. modifying the balance of "power" between various social groups).

In an appendix to chapter I the reasons behind the steep rise of the dollar are dealt with in some detail.

## **The Economic Situation in Denmark: Chapter II**

The performance of the Danish economy in 1984 has been extraordinary in several respects. With a growth rate of around 4.5 per cent from 1983 to 1984 Denmark has surpassed the average growth of Europe very markedly. This development is even more remarkable since it has been narrowly confined to the private sector, public expenditure being now under heavy brakes. In the private sector investment has been the main vehicle. Private business investment exclusive of investment in the energy sector has shown an increase of around 20 percent, in volume terms, from 1983 to 1984, in line with investment demand in the U.S. and far above other countries in Western Europe. Industrial exports have increased by around 8 per cent, in volume terms, implying some continued gains of market shares abroad.

Total employment has also shown a remarkable increase. Due to an unexpectedly strong rise in the labour force this does not reflect itself very clearly in the unemployment figures, the level of unemployment being - on average for 1984 - practically unchanged from 1983. During the course of 1984, however, the level of unemployment has shown some decrease. The balance of payments will show a rather strong deterioration from 1983 to 1984, the deficit rising from 11 billion kroner or 2.5 per cent of GDP to 17-18 billion or 3.6 per cent of GDP (at factor costs). This deterioration, however, owes much to purely temporary phenomena and closer inspection tends to show that on present policies the balance of payments problem is on its way to being solved, equilibrium and even a small surplus being well in sight within this decade. The reason for this development lies partly in increasing energy production in the North Sea, but

the main reason would seem to be the changes in economic policies and priorities in recent years.

The investment boom is expected to continue in 1985 but at a reduced speed and some deceleration is also expected for other parts of internal demand, especially for residential construction. Further, some deceleration of real exports should be expected in 1985, due to the development of the international economy. Assuming a 5 per cent rise in the wage level and some appreciation of the krone in line with the other EMS currencies, GDP is estimated to show a growth of 3 per cent in 1985. The balance of payments is estimated to show a deficit of slightly below 15 bill. kr. (2.8 per cent of GDP) in 1985. Employment should continue to increase, but unemployment is thought to remain unchanged from 1984 to 1985.

Long-term developments will depend crucially upon the development of the international competitiveness of the economy. In spite of impressive tax favours, illustrated in the report, the strong rise in manufacturing investments etc. could hardly be expected to continue for long without further strong improvements in the relative cost position, as measured by relative wage levels and interest rate differences. Assuming a clearer reversal of recent developments in the dollar exchange rate in coming years, combined with the development within the EMS towards fewer and smaller realignments than in the years from 1980 to 1983, the report predicts a continued appreciation process for the krone. This of course will call for greater wage moderation than otherwise, but on the other hand it should facilitate a further narrowing of the still very high interest rate gap between Denmark and other countries.

Calculations have been made in chapter II of a base line projection to 1990, assuming a one per cent appreciation a year of the krone, as a weighted average, wage rises around 5 per cent a year in Denmark as well as abroad, an international growth rate of 2.5-3 per cent and a strong narrowing of the interest rate gap in addition to a decline in international interest rates. Under these conditions, manufacturing investment etc. is estimated to return to a

rather slow growth rate and this contributes to the development towards balance of payments equilibrium, but also to a worsening of the unemployment problem over the medium and longer term. The calculated improvement of the balance of payments also owes much to the assumption on the medium- and long-term international interest rate developments, interest rate payments carrying a heavy weight in today's Danish deficit. As stated above the rather rapid progress in Danish energy production will also account for a significant part of the improvement although part of the surplus from North Sea oil and gas-activities will go to partners abroad.

In view of the fact that economic developments in Denmark in 1984 have been considerably more favourable than generally anticipated, even in forecasts considered at the time to be rather optimistic, the advantages and disadvantages of various forecast methods are discussed at some length in the concluding part of chapter II.

An appendix to chapter II presents the results of an analysis of the effects upon the Danish economy of a 10 per cent rise in the international value of the dollar. It is shown that initially the effect upon the balance of payments is negative, but that the long-term effect is positive. Employment effects are positive from the outset.

### **Problems of Economic Policy: Chapter III.A**

Chapter III.A starts with a closer discussion of the prospects for exchange rate developments, summarized already above. It is demonstrated that as a consequence of the assumed course, wage and price increases in Denmark will have to decelerate further: to the same level as in Germany or preferably even below that, at least for a period. It goes without saying that this implies a major challenge for labour market organizations and their members and call for widespread comprehension and consensus.

Whereas the connection between interest rate and exchange rate developments has not been in the forefront

of Danish economic debate recently, proposals for a reconsideration of fundamental methods and goals of monetary policy have attracted widespread interest. These proposals have been inspired by the experience of the other Nordic countries, Norway and Sweden in particular, with a high degree of political interference into interest rate determination and into the whole way of functioning of money- and capital-markets, including detailed quantitative regulations, placement ratios for insurance companies and pension funds etc. Partly as a result of this kind of intervention, Norway and Sweden have historically had much lower interest rates than Denmark and still have so today, although recently the gap has been narrowing somewhat (in which connection it is worth noticing that in recent years Norway and Sweden have been moving in the direction of more market-oriented interest rate determination).

The report emphasizes that the choice between market determined and politically directed interest rates is fundamentally a political choice between different economic systems and methods of allocation, but that the freedom to choose is restricted both through international obligations to liberalize capital movements etc. and through the very fact that different historical tradition in each country will constrain the possible choices. Attention is further called to the tendency for restrictions to "wear themselves out" over the course of time. Financial markets in particular appear to have been astonishingly quick in recent years to develop new channels of credit, new instruments and new parallel markets, when one market became thoroughly regulated. One could not rule out that after a while the sole net effect of new sorts of regulation might consist in reduced efficiency of the whole credit system and an increase in the average price of credit.

In Denmark's case it should, of course, further be recalled that barring the removal of the balance of payments-deficit the need to provide private finance from abroad will limit our freedom of manoeuvre with respect to bringing down interest rates.

For these reasons, it is concluded that "the Nordic option" concerning the ways in which capital markets should function will probably not offer quite the possibilities for a solution of the persistent problem of exceedingly high real interest rates which has been widely assumed in recent economic debate.

Since the proposals in question have been put forth mainly with a view to lessen the heavy interest burden upon the debt of the Government, the report contains, besides the "hard ways" discussed above and again below, some suggestions for easing especially this problem. One such suggestion concerns the possibility of increasing the newly introduced real interest rate tax. Under this scheme, a 100 per cent tax is applied to all of the current real interest, earned under various savings- and pension schemes etc. (earlier highly tax-favoured), exceeding 3.5 per cent a year. The suggestion is that this limit might be reduced and perhaps made variable, e.g. tuned to the real growth rate of the economy. Another suggestion concerns the issuing of government bonds with variable interest rates and index-linked government bonds.

### **Quantifications of Some Possible Instrument Changes: Chapter III.B**

This part of the report contains specific, model - based calculations of the effects of various measures that could be taken in order to improve the long-term prospects for growth and employment.

The section starts with calculations of the macroeconomic effects of a narrowing of the interest rate gap vis-a-vis other countries, i.e. both general effects and the special effect that will lie in the improved international competitiveness following (*ceteris paribus*) from such a course.

Not surprisingly, reduced interest rates will have positive effects on employment and on the public sector balance, but negative effects on the balance of payments, especially initially as business and housing investments are

stimulated. In the longer run the negative balance of payments effect will decrease and eventually turn into a positive effect. However, as the initial impact on investment fades, the stimulative impact on employment will also be retarded, the reduction of capital costs inducing the firms to use relatively less labour.

In sum, prospects for really improving the total Danish equilibrium problem by way of an isolated interest rate reduction seem to be rather small. Especially, the beneficial effects for employment will become doubtful in case public savings should be the main instrument to obtain such a reduction.

Much of public discussion has centered upon the possibility to have wage increases reduced permanently to only around 2 per cent a year. The report leaves it open, if it will be realistic to calculate on such a solution. But it is shown, beyond any reasonable doubt, that should such a development become feasible, the effects would be highly beneficial, the balance of payments being further improved and unemployment significantly reduced. The improved macroeconomic conditions could leave room for tax reductions, and in case such tax reductions were carried through, even those wage-earners not exposed to unemployment would be better off.

A further reduction in interest rates would be an additional gain to such a "2 per cent - scenario".

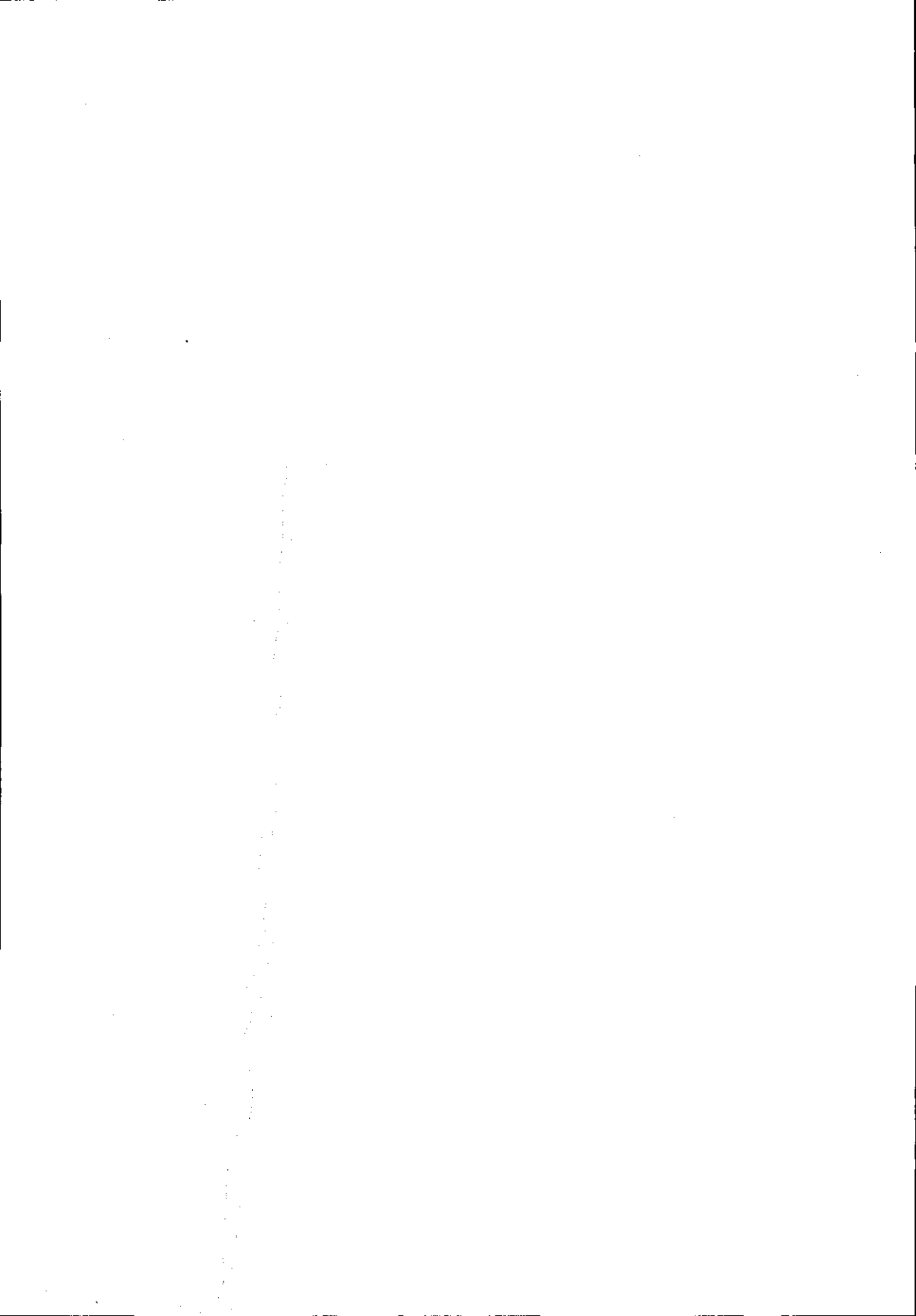
Finally the report contains a quantification of the effects of a more modest suggestion, namely the abolition of the social security contributions paid by employers. To compensate for the income- and thus the balance of payments-effect the measure is accompanied by an increase of the VAT.

The indirect labour costs in question constitute only a small part, around 4 per cent, of total labour costs in Denmark. Nevertheless, the effects of such a measure upon employment and production would be very beneficial. The measure would neutralize to some extent the tendency of

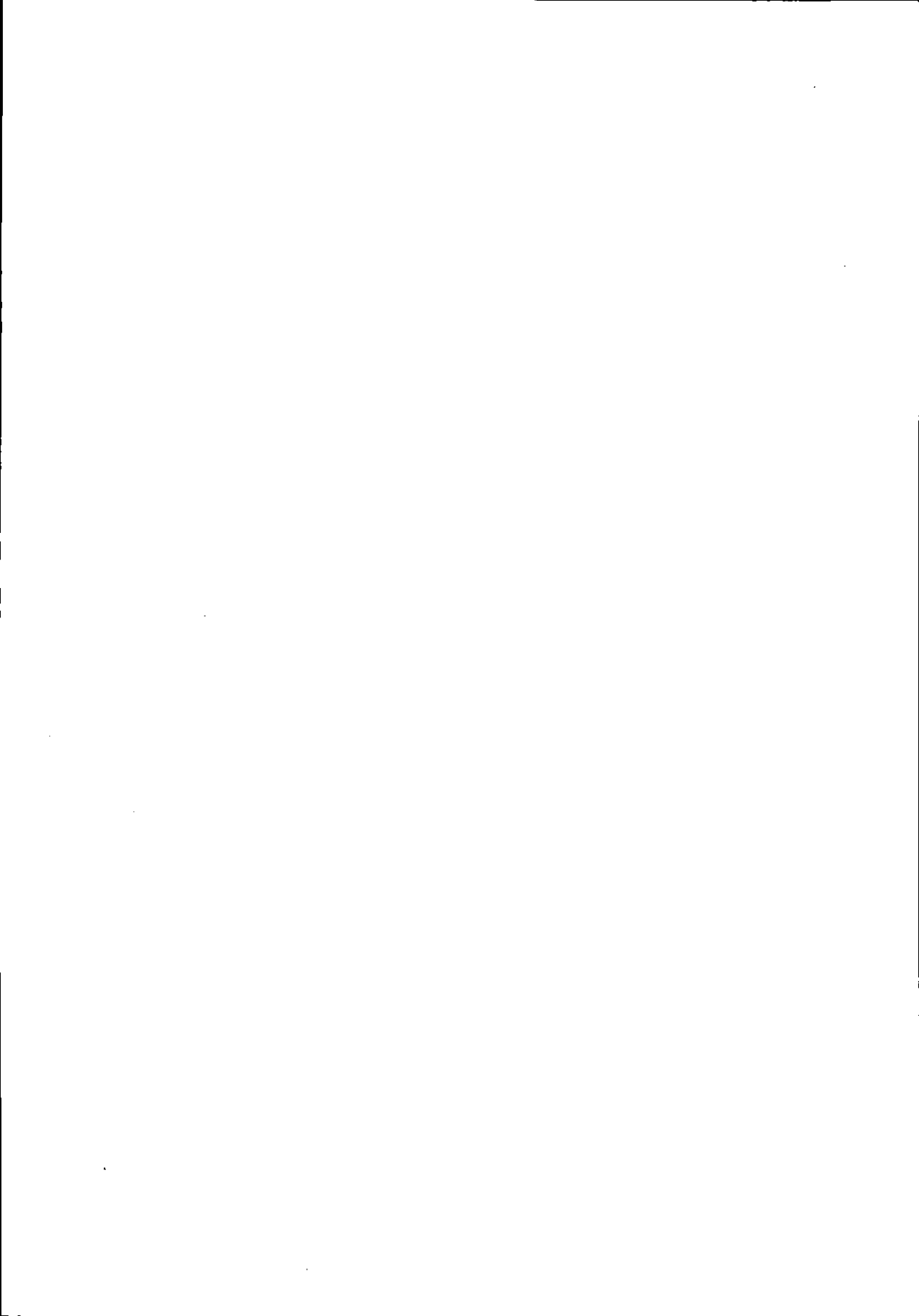
Danish tax legislation to discriminate between the employment of labour and real fixed capital in favour of the latter. But the fact that the VAT instrument (running at a rate of 22 per cent) is already heavily used puts some obstacles in the way of such a shift in the composition of the use of tax instruments.

**Summary table: Short-term prospects**

	1984		Percentage changes in volume terms	
	Current prices Bill. D.Kr.	Per cent of GDP	1984	1985
Private consumption	307.9	53.4	2.8	2.4
Public consumption	148.5	25.8	0.0	0.7
Gross fixed capital formation	101.0	17.5	11.9	10.0
of which				
Private residential	26.3	4.6	20.2	5.0
Business fixed investment	62.5	10.8	10.7	12.9
Public investments	12.1	2.1	0.5	5.0
Stockbuilding	7.3	1.3	2.1 <sup>a)</sup>	-.05 <sup>a)</sup>
Total domestic demand	564.7	98.0	5.2	2.8
Exports of goods and services	215.1	37.3	4.8	5.6
Imports of goods and services	203.7	35.4	6.9	5.3
Foreign balance	11.4	2.0	-0.6 <sup>a)</sup>	0.2 <sup>a)</sup>
GDP	576.1	100.0	4.5	3.0
<i>Memorandum items</i>				
Consumer prices <sup>b)</sup>			6.5	4.7
Unemployment (percentage) <sup>c)</sup>			10.3	10.2
Current balance (US \$ billion)			-1.7	-1.5
Notes:	a) Weighted contribution to GDP-growth.			
	b) Implicit consumption deflator.			
	c) In per cent of total labour force.			
Source:	Central Statistical Office of Denmark and own estimates.			









34. Dansk økonomi, november 1978. Konjunktursituationen. Produktivitetsstigninger, arbejdsløshed og realøkonomisk råderum. Arbejdsløshed og dagpenge-regler. Arbejdstidsforkortelse som instrument i konjunkturpolitikken. 25 kr.
35. Dansk økonomi, maj 1979. Konjunkturtendenserne. Blokeringer og løsnings-muligheder 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 investerings-situationen i industri og landbrug. Muligheder for at stimulere erhvervsinveste-ringerne. Livsindkomstopgørelser for 1980. 30 kr.
40. Dansk økonomi, november 1981. Konjunktursituationen. Underskuddet på stats-finanserne. Investeringer, inflation, skat og rente. 30 kr.
41. Dansk økonomi, maj 1982. Konjunktursituationen. Konkurrenceevnepolitik, efter-spørgseldrejning og investeringskrise. Arbejdsløshed og arbejdstid. Summary in English. 35 kr.
42. Dansk økonomi, oktober 1982. Konjunktursituationen. Investeringskrisen og underskuddet på statsfinanserne. Indkomstpolitik og valutakurspolitik - eller kun indkomstpolitik? Summary in English. 30 kr. (Udsolgt).
43. Dansk økonomi, maj 1983. Konjunktursituationen og nogle langsigtede inter-nationale udviklingstendenser. Perspektivanalyse for arbejdsmarkedet. English Summary. 35 kr.
44. Dansk økonomi, december 1983. Konjunktursituationen. Den økonomiske politik i Danmark og nogle andre små, åbne økonomier. Fremskrivninger. English summary. 35 kr.
45. Dansk økonomi, maj 1984. Konjunktursituationen i udlandet og i Danmark. Kapital, arbejdskraft og teknologi i udenrigshandelen. Ændrede landbrugs-perspektiver. English Summary. 35 kr.
46. Dansk økonomi, november 1984. Konjunktursituationen i Danmark og i udlandet. Dollar-kursen. Hvorfor bremser man i Vest-europa? Foran en apprecieringsproces for kronen. En 2 pct's lønramme. Reducerede arbejdsgiverafgifter. Andre fremskrivninger. English Summary. 35 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.

Jørgen Rosted, Alexander Schaumann og Christen Sørensen: SMEC II. Måling af finans-politikkens aktivitetsevirkninger. 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

Fra 1. februar 1985 ny adresse:  
Det økonomiske Råd, Sekretariatet  
Kampmannsgade 1,4  
1604 København V

Forlag: Akademisk forlag  
Distribution til boghandelen gennem  
Danske Boghandleres Kommissionsanstalt

Pris: 35 kr.  
ISBN 87-503-5273-3  
Fi27-47

Tryk: B. Stougaard Jensen, København