

DANSK ØKONOMI

DECEMBER 1988

DANISH ECONOMY

DECEMBER 1988

Konjunktursituationen

Den økonomiske politik:
Betalingsbalance, udlands-
gæld og opsparing

EMS i fremtiden:
Fra krone til ECU?

English Summary

DET ØKONOMISKE RÅD

FORMANDSKABET

KØBENHAVN 1988

FORMANDSKABETS REDEGØRELSER

51. Dansk økonomi, maj 1987. Konjunktursituationen. Økonomiske aspekter af erhvervs­politikken. Erhvervenes markedsandele. Forskning, eksport og virksomhedsstruktur. Vil­kår for landbrugsproduktionen. English Summary. 90 kr.
52. Dansk økonomi, december 1987. Den internationale konjunktursituation efter børs- og valutakrisen. Den indenlandske konjunktur. Usikkerhed i arbejdsløshedsprognoser. Beregninger vedr. økonomisk politik. Nul-løsning og andre konkurrenceevneforanstalt­ninger. English Summary.
Råd og realiteter, 1962-87. Supplement til Dansk økonomi, december 1987, udgivet i an­ledning af 25 året for oprettelsen af Det økonomiske Råd. 90 kr.
53. Dansk økonomi, juni 1988. Konjunktursituationen i udlandet og i Danmark. Fastkurs­politikken og den generelle økonomiske politik. Manglende incitament­er til løntilbage­holdenhed. Solidarisk lønpolitik eller solidarisk beskæftigelsespolitik. Ansættelses­tryghed. Overskudsdeling/andelsøkonomi. English Summary. 90 kr.
54. Dansk økonomi, december 1988. Konjunktursituationen. Den økonomiske politik: Be­talingsbalance, udlandsgæld og opsparing. EMS i fremtiden: Fra krone til ECU? Eng­lish Summary. 80 kr.

DANSK ØKONOMI

DECEMBER 1988

DANISH ECONOMY

DECEMBER 1988

Konjunktursituationen

Den økonomiske politik:
Betalingsbalance, udlands-
gæld og opsparing

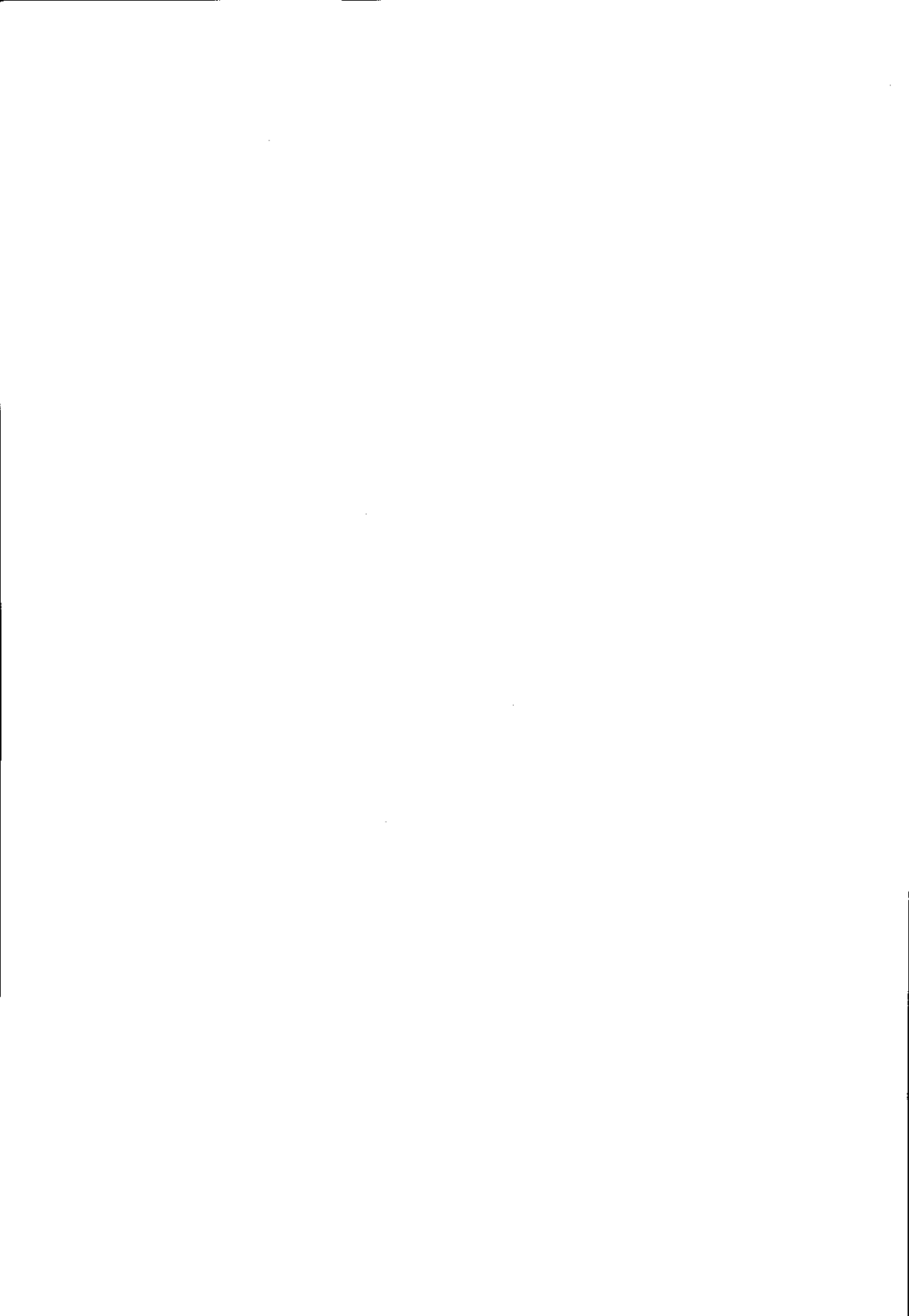
EMS i fremtiden:
Fra krone til ECU?

English Summary

DET ØKONOMISKE RÅD

FORMANDSKABET

KØBENHAVN 1988



INDHOLD

	Fremsendelsesskrivelse til regeringen	
	Resumé	1
Kapitel I:	Den internationale konjunktursituation	9
	Aktuelle væksttendenser	9
	Den aktuelle udvikling i valutakurser, renter og betalingsbalanceuligevægte	14
	Pris- og lønudviklingen	19
	Den aktuelle konjunkturudvikling i USA, Japan og Vesteuropa	23
	Det langvarige internationale opsving	29
Kapitel II:	Den indenlandske konjunktur	39
	Hovedtræk af det aktuelle konjunkturforløb	40
	Hvor rammer den stigende ledighed?	44
	Forudsætninger bag udgangsskønnet	47
	Udsigterne for 1989 og 1990	50
	Nogle usikkerhedsmomenter i skønnet	56
Kapitel III:	Betalingsbalancen, arbejdsløsheden og den økonomiske politik	63
	Betalingsbalancemålsætningen	63
	De langsigtede konsekvenser af fortsatte betalingsbalanceunderskud	66
	Privat eller offentlig opsparing?	71
	Den aktuelle økonomiske politik	79
Kapitel IV:	EMS-samarbejdet og den monetære integration: Valutaunionsperspektivet	87
	Oversigt	87
	Hovedtræk i EMS's hidtidige funktionsmåde og faktiske virkninger	92
	Generelle synspunkter på valutaunioner	101
	Danmark og det fremtidige valutasamarbejde i EF	111



TIL REGERINGEN

Nærværende redegørelse blev drøftet på Det økonomiske råds møde den 5. december 1988. I redegørelsen behandles tre emnekredse, nemlig den aktuelle økonomiske situation og udsigten for den kommende tid i udlandet og i Danmark, den økonomiske politik samt problemstillinger og tendenser i EMS-samarbejdet, herunder valutaunionsperspektivet. Sidstnævnte analyse er led i en igangværende analyse af forskellige sider af den europæiske integrationsproces efter vedtagelsen af Den Europæiske Fællesakt. På rådets næste møde i maj 1989 er det hensigten at drøfte en række problemstillinger og tendenser specifikt vedrørende det indre marked i EF.

Den økonomiske situation

Omend der gjorde sig visse nuancer gældende i vurderingen af specielt beskæftigelsesudsigterne, udsigterne for investeringsudviklingen samt prisudsigterne, var der bred enighed om hovedtrækkene i vurderingen af den danske konjunktursituation. Trods udsigt til en forholdsvis gunstig international økonomisk udvikling i det næste par år (omend med en svagere vækst end i det sidste års tid), befinder dansk økonomi sig i en efter alt at dømme langvarig nulvækstssituation med stigende ledighed og alligevel kun en ret beskedent betalingsbalanceforbedring. Den utilfredsstillende situation er en følge af det dobbelte pres fra en forringet international konkurrenceevne og nødvendigheden af at holde den indenlandske efterspørgsel fast i et stramt greb af hensyn til at dæmme op for den fortsatte stigning i udlandsgælden. Mulighederne for økonomisk vækst og en større beskæftigelse afhænger af, om der kan opnås en forbedring af konkurrenceevnen.

Formandskabet gentog indledningsvist på mødet, at væksten i udlandsgælden kombineret med den høje internationale realrente

nu havde udviklet sig til et så tyngende problem, at det stillede den økonomiske politik over for ultimative krav. Den samlede opsparring i samfundet måtte nødvendigvis forøges, og uanset udfaldet af pensionsreformovervejelserne krævede dette fastholdelse af et offentligt budgetoverskud gennem en lang årrække. Medens der godt kunne ske omlægninger af skattesystemet inden for rammerne af en stram finanspolitik, var det ikke hensigtsmæssigt at lempe finanspolitikken som sket i 1988. Givet fastkurspolitikken, som havde bragt Danmark væsentlige fordele, stod der på kort sigt næppe andre muligheder åbne for en væsentlig forbedring af beskæftigelsessituationen i forhold til det fremlagte udgangsskøn end aftaler om direkte lønnesættelse. Hvis dette ikke kunne komme i betragtning, kunne man blive nødt til at acceptere et ledighedsniveau på omkring 300.000 i de nærmest kommende år.

Både fra erhvervs- og arbejdsgiverside (*Håndværksrådet, Industrirådet, Handelskammeret, Andelsudvalget, Bankforeningen og DA.*) og fra lønmodtagerside (*LO, Dansk Metalarbejderforbund, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd*) vurderedes udsigten til en langvarigt fastlåst dansk økonomisk situation og alligevel kun en begrænset betalingsbalanceforbedring som stærkt nedslående, specielt også på baggrund af sandsynligheden for en fortsættelse af det efterhånden meget langvarige internationale konjunkturopsving.

Industrirådets formand gav i denne sammenhæng udtryk for, at forringelsen af konkurrenceevnen med op mod 10 pct. (trods omlægning af arbejdsgiverafgifterne) i forhold til det i sig selv utilstrækkelige niveau for 1985 gav et uhyggeligt dårligt udgangspunkt for Danmark i det indre marked. Uden en forbedret konkurrenceevne ville fordelene ved dette marked gå uden om Danmark. De danske lønomkostninger lå klart over det europæiske gennemsnit, også når man tager hensyn til, at der i andre lande betales større arbejdsgiverafgifter end her i landet. På linie med formandskabet fandt industrien, at fastkurspolitikken var en god ting; men industrien havde aldrig lagt skjul på, at man gerne så en lidt anden fastkurspolitik end den nuværende, således at kronen var fast over for en bredere valutakurv end de nuværende EMS-valutaer. Det ville givet have stor betydning for dansk industri, om England, Sverige og Norge kom med i EMS'en. – Som et specielt problem i relation til konkurrenceevneudviklingen pegedes der på den omkostningsstigning for industrien, der fulgte af de kraftigt stigende el-priser. Disse prisstigninger havde igen bl.a. baggrund i, at der blev pålagt el-værkerne betydelige, unødvendige omkostninger til vindmøller og decentrale kraftvarmeværker. Industrien efterlyste en samfundsøkonomisk vurdering af disse projekter.

LO's formand nævnte i sin omtale af redegørelsens beskrivende del, at dens forudsætninger om en stigning i lønomkostningerne pr. time på omkring 4 pct. i vore konkurrentlande i 1989 og 1990 svarede til LO's forventninger og forudsætninger. Derimod havde LO stærke reservationer over for de konklusioner, der var draget i rapporten med hensyn til, om der er plads til satsforhøjelser mv. ved midtvejsforhandlingerne. Herom henvises til referatet nedenfor i afsnittet om politik-diskussionen.

DA's repræsentant fremhævede under denne del af diskussionen, at realtimelønnen i de to første år af den nuværende fire-årige overenskomstperiode var steget med otte procent; den reale ugeløn var på tilsvarende måde steget med tre procent. Lønmodtagerne havde altså både fået en kortere arbejdsuge og en større forbrugsmulighed. Samtidig var produktionen faldet. Der havde således været en total mangel på sammenhæng mellem lønudviklingen og økonomiens formåen, hvilket arbejdsmarkedet selvsagt havde et medansvar for.

Metalarbejderforbundets formand gav udtryk for, at der trods alt var et par lyspunkter forude, som rapporten havde overset, nemlig en bedre industriel vækst end skønnet for 1989 i sammenhæng med, at man endnu havde en del af de positive effekter af omlægningen af arbejdsgiverafgifterne til gode, og nok også i sammenhæng med lidt større udenlandske lønstigninger end skønnet (omkring 5 pct.).

Formanden for Det danske Handelskammer gav omvendt udtryk for, at omlægningen af arbejdsgiverafgifterne kun havde haft en beskedent virkning i eksporterhvervene samtidig med, at den havde påført handelserhvervene stor skade.

Økonomiministeriets repræsentant nævnte i forbindelse med denne del af diskussionen, at redegørelsen nok var for pessimistisk med hensyn til dels beskæftigelsesudsigterne, dels opsparingsvirkningen af selektive, opsparingsfremmende ordninger.

Endelig fremhævedes det i flere indlæg i denne del af diskussionen fra såvel erhvervs- som lønmodtagerside, at man var enige i redegørelsens afvisning af den opfattelse, at betalingsbalanceunderskuddet og gældsstiftelsen ikke skulle udgøre noget økonomisk-politisk problem. Synspunktet deltes dog ikke af *Handelskammerets formand*, der mente, at fremtidige generationer utvivlsomt - i kraft af den økonomiske vækst i de mellemliggende år - ville have ganske gode muligheder for at bære byrder, som nutiden søgte overvæltet på dem. Der burde derfor ikke tages specielt

hensyn til fremtidige generationer ved udformningen af betalingsbalancepolitikken. Spørgsmålet, om nutiden lever på fremtidens bekostning, var i det hele et moralsk spørgsmål, som burde holdes uden for den økonomiske analyse.

Industrirådets formand, der delte redegørelsens grundsynspunkt, fandt det uheldigt, at redegørelsen kunne læses, som om virksomhederne havde været skadevoldere ved at optage lån i udlandet. Det faktiske forhold var, at den økonomiske politik – i stedet for at afskaffe betalingsbalanceunderskuddet – i en lang årrække havde været rettet ind på at tvinge virksomhederne til at deltage i finansieringen af underskuddet, fordi staten ikke havde kunnet eller villet påtage sig hele finansieringen.

Den økonomiske politik i den aktuelle situation

Et gennemgående træk i indlæggene vedrørende dette punkt – det mest debatterede på mødet – var efterlysningen af politisk stabilitet omkring en langsigtet strategi for den økonomiske politik til løsning af både konkurrenceevneproblemet, opsparingsproblemet og de basale strukturproblemer. I denne forbindelse fremhævedes manglende politisk stabilitet som en væsentlig selvstændig årsag til, at Danmark ikke er kommet tættere på en løsning af balanceproblemerne trods den lange række af indgreb og til trods for det usædvanligt langvarige konjunkturopsving, der har præget international økonomi siden 1982/83. Samtidig understregede lønmodtagernes repræsentanter i rådet, at der for at sikre afbalancerede og fordelingspolitisk acceptable løsninger både var behov for et bredt politisk samarbejde i folketinget og for forhandlinger mellem regeringen og arbejdsmarkedets parter.

LO fandt det på denne baggrund vanskeligt at forstå redegørelsens beskrivelse af "rollefordelingen" i den økonomiske politik, hvorefter det alene var arbejdsmarkedets parter, der bar ansvaret for – via konkurrenceevneforbedringer – at opnå en reduktion af ledigheden, medens ansvaret for en nedbringelse af betalingsbalanceunderskuddet påhvilede regeringen og folketinget (via finanspolitikken). Der henvistes i denne forbindelse også til, at beskæftigelses- og betalingsbalanceudviklingen ikke kun er bestemt af lønudviklingen, men at også finanspolitik, arbejdsmarkedspolitik og valutakurspolitik har stor indflydelse på konkurrenceevneudviklingen og forholdene på arbejdsmarkedet. Det var væsentligt at fastslå, at de store udfordringer, dansk økonomi står overfor i de kommende år både vil lægge bånd på regeringen, folketinget og arbejdsmarkedets parter.

Formandskabet replicerede hertil, at man delte LO's opfattelse af betydningen af en samordning mellem lønpolitikken og de øvrige dele af den økonomiske politik, og at redegørelsens bemærkninger om "rollefordelingen" mellem hhv. lønpolitik og finanspolitik først og fremmest tog sigte på at belyse forskellene i de påvirkninger, der udgik fra forskellige dele af den økonomiske politik. Konkurrenceevneforbedring var det eneste, som kunne forbedre beskæftigelsen og på længere sigt også betalingsbalancen, medens en finanspolitik, der skulle forbedre betalingsbalancen, vanskeligt kunne undgå at forringe beskæftigelsen, i hvert fald på kort sigt.

LO's formand understregede, at det er LO's holdning, at der må ske en reduktion af både ledigheden og betalingsbalanceunderskuddet, og at man derfor var indstillet på, at lønstigningstakten i Danmark (i en periode) ikke måtte overstige udlandets. Man var imidlertid ikke enige i redegørelsens konklusion om, at der ikke er plads til satsforhøjelser ved midtvejsforhandlingerne. For det første kunne man ikke i en fremadrettet beregning acceptere problematikken med hensyn til det såkaldte overhæng på 2 pct. fra lønudviklingen i 1988 (det forhold, at lønniveauet i gennemsnit vil stige med ca. 2 pct. fra kalenderåret 1988 til kalenderåret 1989 allerede som følge af den udvikling, der har fundet sted gennem 1988, også selv om alle lønninger blev holdt konstante fra nytår 1989). For det andet fandt man modregningen af en lønglidning på 3 pct. i spillerummet for midtvejsforhandlingerne særdeles tvivlsom. Man kunne ikke anskue lønglidning og overenskomstmæssige lønstigninger isoleret fra hinanden, men måtte se de to sider af overenskomstsyste­met (normallønsystemet og det bevægelige lønsystem) og hele løndannelsesprocessen som en helhed. Det var ganske vist rigtigt, at der under alle omstændigheder ville ske en lønglidning, uanset om der blev aftalt satsforhøjelser eller ikke. Men den lønstigning, der fandt sted i sidstnævnte tilfælde (ved afkald på satsforhøjelse), ville være en usolidarisk og ukontrollérbar stigning, der først og fremmest ville tilfalde de bedre stillede grupper. Den forudsatte stigning i lønniveauet i konkurrentlandene på ca. 4½ pct. p.a. gav efter LO's opfattelse både plads til satsforhøjelse og til at føre solidarisk lønpolitik.

I relation til det i rapporten rejste spørgsmål om en direkte løn­nedsættelse og med henvisning til formandskabets indledende bemærkninger herom på mødet konstaterede LO-formanden, at formandskabet øjensynligt selv tvivlede på den praktiske gennemførlighed heraf, og at det i modsat fald også ville have været vanskeligt at tage redegørelsen alvorligt.

Endelig betonedes LO, at man anså en pensionsreform som en helt nødvendig løsning på både nuværende og kommende forde-

lingsproblemer i relation til pensionisterne. Det var efter LO's opfattelse en stor mangel ved redegørelsen, at den fuldstændig forbigik de fordelingspolitiske konsekvenser af gennemførelse af en obligatorisk arbejdsmarkedspensionsordning og i stedet indeholdt en noget tvivlsom analyse af konsekvenserne for den samlede opsparing. Selv om en pensionsreform naturligvis ikke isoleret kunne løse landets økonomiske problemer, ville den være et vigtigt bidrag til en samlet løsning.

Metalarbejderforbundets formand spurgte i tilknytning hertil, hvordan det kunne være, at den foreslåede arbejdsmarkedspension på det manuelle arbejdsmarked gav anledning til så megen diskussion, medens der aldrig havde lydt kritiske røster over for de dele af arbejdsmarkedet, som havde en sådan dækning?

Formandskabet bemærkede til spørgsmålet om, hvor meget der var plads til ved midtvejsforhandlingerne, at dette måtte afhænge af, hvor stor vægt man ville lægge på beskæftigelseshensynet. Hvis beskæftigelsesudsigterne skulle forbedres i forhold til udgangsskønnet i redegørelsen, skulle lønstigningerne år over år være væsentligt lavere end 4½ pct. p.a. Det var korrekt, at lønglidning og satsforhøjelser mv. ikke kunne ses isoleret fra hinanden; men dette udelukkede ikke, at man kunne foretage beregningsmæssige sammenlægningsrammer, når en given "ramme" for samlede lønstigninger skulle omsættes til en "forhandlingsramme". Der henvises i denne forbindelse også til den opdeling på lønstigningskomponenter, der blev foretaget i DA's lønstatistik. Det måtte imidlertid klart medgives, at det kunne være et problem for konkurrenceevnepolitikken, at der er grupper på arbejdsmarkedet, der gennem længere tid kan være i stand til at skaffe sig relativt store "autonome" lønstigninger. Formandskabet havde ikke anvist anden vej til imødegåelse heraf end en stram efterspørgselsstyring samt strukturtilpasninger på arbejdsmarkedet.

Til indsigelserne vedrørende behandlingen af pensionsreformspørgsmålet bemærkede formandskabet, at redegørelsens kritik alene gik på en pensionsreforms muligheder for at bidrage væsentligt til løsning af balanceproblemerne. Det forhold, at der kunne være tvivl herom, udelukkede naturligvis ikke, at det af andre grunde kunne være ønskeligt at gennemføre en sådan reform; blot var det - som også understreget fra forslagstillernes side - vigtigt at sikre sig, at ordningen blev indpasset i løn- og omkostningsudviklingen på en sådan måde, at det ikke gik ud over konkurrenceevnen. I redegørelsen var det i øvrigt nævnt, at det - set med nutidige briller - ville have været en fordel, hvis man i 1960'erne havde besluttet sig for at basere folkepensionen helt

eller delvist på et fondsoopsparingsprincip i stedet for på et rent fordelingsprincip som sket, men at omlægning fra det ene princip i retning af det andet kunne give problemer.

Håndværksrådets formand fandt grund til at understrege, at de økonomiske udsigter ville blive forværret yderligere, hvis midtvejsforhandlingerne udløste lønstigninger. Dette burde være udelukket, og samtidig ville det næppe være rigtigt at løbe den risiko for uro hos virksomhedernes kunder i ind- og udland, tilbageholdelse af ordrer, prismæssig usikkerhed og tilbageholdenhed med ansættelse af medarbejdere, som midtvejsforhandlingerne med konflikttret ville kunne udløse. Håndværksrådet foreslog derfor arbejdsmarkedets parter at aflyse midtvejsforhandlingerne – et forslag, som *Metalarbejderforbundets formand* karakteriserede som absurd, ligesom talen om for store lønstigninger efter forbundets opfattelse i det hele taget var det, ikke mindst i betragtning af produktivitetstigningerne i jern- og metalindustrien.

Håndværksrådets formand nævnte tillige i sit indlæg, at nødvendigheden af en afsvækket lønstigningstakt blev yderligere presserende på grund af etableringen af det indre marked. Dette gjorde ligeledes tilpasninger i afgiftspolitikken og i formueskatten til afgørende forudsætninger for konkurrenceevnens opretholdelse. Til det sidste bemærkede Metalarbejderforbundets formand, at der af hensyn til den erhvervsmæssige udvikling muligvis kunne være anledning til at se på formueskatten i personligt drevne virksomheder, men at det var helt forfejlet – og bl.a. ikke nogen god optakt til eventuelle trepartsforhandlinger – at gennemføre generelle formueskattelemper.

Industrirådets formand fremhævede, at den gennemsnitlige disponible realindkomst for den danske lønmodtager til trods for de høje danske lønomkostninger var mindre end for "den europæiske gennemsnitslønmodtager" som følge af en større offentlig sektor her i landet. Også industrien fandt det derfor nødvendigt at tilpasse omkostningsniveau, skattetryk og offentlige udgifter, hvis der skal skabes konkurrencedygtige vilkår. I denne forbindelse fremhævedes, at der i tilgift til den udenlandske konkurrence på lønvilkår også allerede er en konkurrence igang fra udlandets side på skattevilkår mv. På baggrund af de højere danske lønomkostninger kunne det ikke være nogen løsning på vore tilpasningsproblemer at indføre danske arbejdsgiverafgifter – det være sig som pensionsbidrag eller andet. Dette måtte man fra industriens side advare kraftigt imod.

DA fremhævede, at eftersom dansk økonomi var på vej til at blive fanget i en gældsælde, måtte "eksperimenternes tid" være forbi.

I overvejelserne om løsningsmulighederne (der under alle omstændigheder måtte bestå i indre handling) var det for snævert alene at fokusere på lønkonkurrenceevnen. Det indre marked ville efter DA's opfattelse nødvendiggøre en reduktion af skattetrykket og dermed uden tvivl også nødvendiggøre en massiv reduktion af den offentlige sektor. Denne problematik forventede DA belyst i næste formandskabsrapport. En nedadgående kronekursjustering ville ikke have nogen mening; dette ville kun være at "pakke tingene ind", dvs. tilsløre, at der var behov for en real-lønsnedgang. Midtvejsforhandlingerne burde fastholdes, også som forudsætning for at diskutere lønedsættelser, ikke som basis for forhandlinger om generelle lønforhøjelser. Midtvejsforhandlingerne blev for to år siden bl.a. aftalt for at sikre lønmodtagerne en forhandlingsmulighed, hvis forudsætningerne for de aftalte lønsatser skulle ændres brat. I praksis var reallønnen som nævnt steget stærkt i de to år, og de penge, der kunne gives i real-lønstigning for hele den fire-årige overenskomstperiode var dermed allerede kommet til udbetaling. I den nuværende situation var der ifølge DA hverken social, fordelingsmæssig eller økonomisk baggrund for at hæve lønningerne.

Formanden for Handelskammeret udtalte med henblik på midtvejsforhandlingerne, at Danmarks erhvervsliv efter hans opfattelse var på vej ind i den største krise siden 2. verdenskrig, hvorfor fordelingsmæssige hensyn nu måtte træde helt i baggrunden. Al ekstra lønstigning ville give øget ledighed i handelserhvervene, og erhvervene talte heller ikke yderligere offentlige satsforhøjelser, endsize afgiftsforhøjelser. Redegørelsens behandling af spørgsmålet om skattelettelser – med dens advarsel mod at veje offentlige udgiftsbesparelser op med skattelettelser af hensyn til betalingsbalancevirkningen – fandt Handelskammeret lovlig summarisk. Der var ikke taget hensyn til, at forskellige skatteformer har forskellige virkninger; en nedsættelse af erhvervsbeskatningen kunne få meget positive virkninger. Redegørelsens synspunkter på virkningerne af skattebegunstigede opsparingsordninger karakteriseredes som "gamle travere præsenteret som dogmer". Tilsyneladende havde man i redegørelsen overset, at vore nabolande længe har haft ordninger af denne type, og at man dér mente, at de havde haft positive virkninger på opsparingen.

Formanden for *Arbejderbevægelsens Erhvervsråd* bemærkede hertil, at opsparingsordninger, der blot flytter opsparing fra én opsparingsform til en anden eller fra én konto til en anden, ikke var "værd at samle på". Erhvervsrådet var enig i, at dansk økonomi samtidig med, at man i den aktuelle situation står over for meget alvorlige problemer, må tilpasse sig "morgendagens realiteter",

som de kommer til udtryk i dannelsen af det indre marked. De aktuelle problemer kunne i øvrigt anskueliggøres ved, at Danmark med nulvækst i treåret 1988-90 har udsigt til et mindst lige så stort væksttab som det meget diskuterede væksttab, EF-landene ifølge den såkaldte Cecchini-rapport ville lide, hvis planerne for det indre marked skulle lide skibbrud. Vedrørende Danmarks tilpasning til det indre marked var Erhvervsrådet enig med DA i ønsket om en internationalisering af det danske uddannelsessystem, ligesom der var stort sammenfald med den grundlæggende opfattelse i den analyse vedrørende skatteområdet, som Industrirådet havde fremlagt. I denne sammenhæng fremhævedes, at der var behov for en forskydning i skattestrukturen bort fra skatter på de over grænserne mobile skattekilder over på de immobile. Dette måtte bl.a. indebære, at en større del af de samlede skatter og afgifter blev lagt over på grund- og ejendomsskatter. Det var karakteristisk, at enkeltstaterne i USA har en sådan skattestruktur. Erhvervsrådet opfordrede formandskabet til i den kommende strukturrapport om det indre marked specielt at analysere dette ret følsomme område og efterlyste i øvrigt et omfattende offentligt udredningsarbejde, iværksat af regeringen, om konsekvenserne for det danske samfund af alle sider af det indre marked. Foreløbig var indtrykket, at man i Danmark først reagerede, når problemerne umiddelbart tårnede sig op.

Erhvervsrådet delte i øvrigt redegørelsens kritiske holdning til devalueringer som middel til konkurrenceevneforbedringer tillige med dens synspunkter omkring skattelettelser til forøgelse af opsparingen i samfundet. I arbejderbevægelsen fandt man absolut ikke tiden inde til skattelettelser. Med baggrund i det forholdsvis beskedne provenu af forbrugsrenteskatten satte man spørgsmålstegn ved denne skats hensigtsmæssighed, også i betragtning af dens fordelingsmæssige virkninger. Til det sidste bemærkede *formandskabet*, at der efter dets opfattelse var elementer i forbrugsrentebeskatningen, der virkede opsparingsfremmende, men at der som bekendt var problemer med at fastlægge et hensigtsmæssigt afgiftsgrundlag.

Bankforeningens formand var enig i, at indførelsen af forbrugsrenteafgiften sammen med skattereformen havde haft en stærkt adfærdsændrende, dvs. opsparingsfremmende virkning. Derudover virkede konjunkturaftatningen i sig selv opsparingsfremmende med baggrund i forsigtighedsmotiver. Det mest påtrængende behov var nu en markant konkurrenceevneforbedring, hvilket også var et spørgsmål om en gennemgribende effektivisering "hele vejen rundt". Øget anvendelse af brugerbetaling kun

ne medvirke til en sådan effektivisering og til at udløse holdningsændringer. Bankerne var nu for alvor i gang med at indføre brugerbetaling; dette måtte også i vid udstrækning være muligt inden for den offentlige sektor. For så vidt angår pensionsordninger, var det væsentligt, at den enkelte fik valgfrihed med hensyn til placeringen og havde løbende kendskab til størrelsen af sit indestående, ligesom der måtte være adgang for den enkelte til at flytte sit indestående fra én ordning til en anden.

Finansministeriets repræsentant udtalte, at forbrugskvoten siden skattereformen og indførelsen af kartoffelkuren så ud til at være blevet reduceret med en å to procent-enheder (procent af nationalindkomsten), og opsparingskvoten var følgelig blevet tilsvarende forøget. Selv om også andre faktorer havde virket ind, svarede dette nogenlunde til, hvad Budgetdepartementet tidligere havde regnet med ved vurderingen af lovændringernes virkninger. Målsætningen måtte imidlertid være en kraftig yderligere forøgelse af den private opsparing. Finanspolitikken var under pres både på indtægtssiden som følge af såvel den fiskale harmonisering som de udbredte ønsker om skattelettelse og på udgiftssiden som følge af vanskeligheder ved at få tilslutning til en tilstrækkelig stram udgiftspolitik. Det kunne derfor politisk vise sig meget vanskeligt at fastholde et tilstrækkelig stort offentligt budgetoverskud i en længere årrække. Finanspolitikken kunne risikere at blive overbelastet, hvis den skulle være ene om at løse den fundamentale skævhed i dansk økonomi, der lå i, at den samlede opsparing er for lille. Initiativer til forøgelse af den private opsparing, herunder en større udbredelse af arbejdsmarkedspensioner, måtte derfor være et både nødvendigt og hensigtsmæssigt alternativ til en så kraftig finanspolitisk stramning som den, der skulle til for at kompensere for et opsparingsunderskud af nuværende størrelse i den private sektor.

På linie med disse synspunkter påpegedes det *fra fagøkonomisk side* i rådet, at den betydelige stigning i forbrugskvoten, der fandt sted fra 1982/83 til 1986, havde haft helt samme virkninger som den aktuelt diskuterede svækkelse af finanspolitikken på omkring 10 mia. kr. I det sidste par år var der som omtalt sket en vis redressering af forbrugskvoten og dermed altså en vis stigning i opsparingskvoten. Spørgsmålet var, om bl.a. udsigterne til stigning i arbejdsløsheden ville trække en yderligere opsparingsforøgelse med sig. I givet fald ville dette således kunne få væsentlig betydning for udviklingen i de finansielle sektorbalancer og dermed for den nødvendige opsparingsstrategi. I denne forbindelse blev der også sat spørgsmålstegn ved, om forskydninger i befolkningens aldersfordeling virkelig kunne have så stor betydning

for den private opsparing, som det fremgik af de beregninger, der er citeret i redegørelsen.

Formanden for Andelsudvalget savnede i redegørelsen en analyse af mulighederne for at forbedre den samfundsøkonomiske balance gennem en selektiv politik til fordel for de erhverv, der har den største valutaskabelse. I landbruget var der stadig betydelige eksportmuligheder, der kunne udnyttes, hvis der blev skabt betingelser herfor gennem den økonomiske politik. Over tid var der en meget tæt sammenhæng mellem udviklingen i landbrugsproduktionen på den ene side og landbrugseksporten på den anden side, og man var nu ved at være i den situation, at det var begrænsninger i produktionen snarere end i afsætningsmulighederne, der dannede barriere for eksporten.

Formandskabet bemærkede til det sidstnævnte indlæg, at grundene til nedgangen i landbrugseksporten primært lå i stramningen af EF's landbrugspolitik og i en utilstrækkelig rentabilitet for den marginale produktion og eksport. En fortsat ressourceoverførsel fra landbruget til andre erhverv var derfor en nødvendighed.

EMS-samarbejdet og valutaunionsperspektivet

Såvel *industriens som bankernes, lønmodtagernes og økonomiministeriets repræsentanter* gav udtryk for tilslutning til redegørelsens beskrivelse af og synspunkter på EMS-samarbejdet og fremtidsperspektiverne herfor. Økonomiministeriets repræsentant havde dog nogle mindre forbehold navnlig med hensyn til, hvor stor betydning det har for spændingerne og sammenholdet i EMS, om dollaren er stærk eller svag, samt med hensyn til, om det kan tillægges nogen væsentlig betydning, at monetær integration nu er omtalt i Rom-traktaten.

I modsætning til disse medlemmer havde *ét af de tilforordnede, økonomisk sagkyndige medlemmer* af rådet en række ret stærke forbehold over for vurderingerne i kapitel IV især hvad angår den afvejning, der er foretaget af argumenterne for og imod medlemskab af en monetær union.

Det pågældende medlem kunne således ikke være enig i, at en ændring af EMS til en egentlig monetær union ikke var væsentlig for det indre marked. Kun ved at have fælles møntenhed kunne man på længere sigt opnå de fulde gevinster ved en vidt dreven specialisering inden for Europa. Redegørelsens omtale af historiske fortilfælde var alt for forenklet og dermed misvisende. Det

kunne ikke som skildret i redegørelsen være naturligt med et forskelligt tidsperspektiv for hhv. opbygningen af det indre marked og den monetære integration. Der måtte i det mindste være parallellitet mellem de to områder.

I indlægget omtaltes endvidere, at de begyndende tendenser til uenighed om målsætningerne for den økonomiske politik i EMS var svundet ind igen, efter at vækstudsigterne gennem det sidste års tid er blevet væsentligt forbedret. Nok så væsentligt var det dog, at der set i et lidt længere tidsperspektiv ikke var belæg for at antage, at det skulle være muligt at opnå en højere økonomisk vækst gennem en nedprioritering af inflationsbekæmpelse som mål for den økonomiske politik. Der kunne ikke i økonomisk teori findes begrundelse for at bede Tyskland ændre sine målsætninger og acceptere en højere inflation, og politisk ville det formentlig også være udsigtsløst at opfordre hertil. Rent faktisk havde Tyskland taget betydelige risici gennem deltagelsen i EMS med partnerlande, der har hurtigere prisstigningstakt end det selv, og ved at føre en relativt ekspansiv pengepolitik i de sidste tre år. Det var ganske vist bekymrende, at væksten havde været så lav i store dele af 1980'erne, og at arbejdsløsheden var kommet op på 10-11 pct. i EMS som gennemsnit og på godt 8 pct. i Tyskland. Men løsningen på disse problemer lå ikke i en mere ekspansiv pengepolitik mv., men snarere i direkte at angribe problemerne på udbudssiden i lighed med, hvad der for Danmarks vedkommende var blevet bragt i forslag i Dansk økonomi, maj 1988.

Et centralt led i kritikken var også, at kapitlet overvurderer tilpasningsomkostningerne for dansk økonomi – i form af langvarigt høj arbejdsløshed og reduceret økonomisk vækst – ved deltagelse i et valutakursregime med definitivt fastlåste valutakurser i forhold til de øvrige deltagerlande. Vore erfaringer fra de sidste 5-6 år med fastkurspolitik kunne måske give indtryk af sådanne vanskeligheder. Men erfaringerne fra denne periode, hvor mulighederne for devaluering til stadighed havde været tilstede og jævnlige omtalt, og hvor selv regeringen og Nationalbanken havde fundet anledning til at fremhæve, at EMS ikke var en egentlig fastkurszone ”med urokelig kurs til D-marken”, kunne ikke overføres på en definitiv union. I den forløbne tid havde devalueringss forventninger været med til at øge tilpasningsomkostningerne, ligesom det politiske system i Danmark til fulde havde udnyttet de ret betydelige muligheder for en udskydelse af tilpasningerne, som EMS-samarbejdet hidtil havde givet. Under en fastere ramme for samarbejdet med en væsentlig mere definitiv binding af deltagerlandene måtte tilpasningen af de indenlandske forventninger også forventes at være anderledes og hurtigere, med lavere ”etableringsomkostninger” til følge.

De spilleregler for deltagerlandenes finanspolitik, der måtte forventes i en valutaunion, kunne efter det her referede indlæg ikke forventes at blive så simple og håndfaste som antydnet i redegørelsen, hvor der bl.a. er draget sammenligning med begrænsningerne i handlefriheden for kommuner her i landet. Men uligevægte af fx det omfang, finanspolitikken i Grønland og på Færøerne har medført i de to områder, ville utvivlsomt ikke kunne tillades i en monetær union i EF.

Ud fra de anførte vurderinger kunne det pågældende medlem ikke dele den opfattelse, at det skulle være ønskeligt og i dansk interesse med et så bredt EMS-samarbejde (en så bred landekreds) som muligt med de konsekvenser, dette kunne få i retning af et samtidig løsere samarbejde. Forudsætningen måtte i hvert fald være en klart markeret holdningsændring hos de nye deltagerlande. Danmark havde heller ikke haft udelt gode erfaringer med Norges og Sveriges medlemskab af valutaslangen i sin tid, hvor de to lande ved et par lejligheder havde trukket os med ud i kursjusteringer.

Konstateringen af, at ingen overtager udenlandsgælden for os i en valutaunion var rigtig og væsentlig. Men det var også væsentligt, at fordelene for et gældstynget land ved at indtræde i den valutaunion blev trukket klarere frem, end det skete i kapitlet. For den del af udlandsgælden, der bestod af fordringer lydende på danske kroner, ville realforrentningen blive lavere, når devalueringssrisikoen og dermed den i dag betalte risikopræmie herfor faldt bort. Sikkerheden i nominelle kontraktsforhold i Danmark ville blive større. Endelig ville risikoen for chok, fremkaldt af vores egen økonomiske politik, blive mindre, når der blev skabt en fastere ramme om EMS-samarbejdet med stærkere bindinger på deltagerlandene. Det sidste vurderedes som det ikke mindst væsentlige i et land med betydelig politisk ustabilitet og manglende evne til selv at træffe langsigtede beslutninger om økonomisk tilpasning. Betydningen af økonomisk-politisk autonomi kunne let overvurderes. Danmark havde allerede gennem flere år ikke haft noget spillerum tilbage for en egentlig selvstændig dansk pengepolitik. Det nye var, at der heller ikke synes at være større fordele ved en selvstændig dansk valutakurspolitik.

I sin replik henviste *formandskabet* til, at kritikken af kapitel IV især udsprang af forskelle i vurderinger, medens der ikke var blevet rejst indsigelser mod den til grund liggende analyse, bortset fra fortolkningen af historiske fortilfælde, hvor formandskabet opretholdt sin fortolkning. Den væsentligste meningsforskel lå i synet på, hvor hurtigt en valutaunion i givet fald ville kunne eta-

bleres uden samfundsmæssige omkostninger i form af arbejdsløshed og andre balanceproblemer. Bag denne forskel lå igen en forskellig opfattelse af, om den økonomisk-politiske adfærd kan ændres med et slag, eller om det – som fremhævet i redegørelsen – kræver længere tid at få en sådan ændring i stand.

København, den 15. december 1988

Arne Larsen

Peder J. Pedersen

Claus Vastrup

RESUMÉ

Den internationale konjunktur: Kapitel I

- Forstærket opgang** Den økonomiske vækst i industrilandene har i første halvår 1988 holdt sig på næsten samme niveau som i andet halvår 1987 – formentlig i overkanten af 4 pct. For hele 1988 regner redegørelsen med en vækst på ca. $3\frac{3}{4}$ pct. i OECD-området – som hidtil under den nuværende opgang lidt lavere i Vesteuropa: ca. $3\frac{1}{2}$ pct., og noget lavere for Danmarks aftagerlande: ca. 3 pct. For 1989 ventes væksten at aftage ca. 1 pct. point til ca. $2\frac{3}{4}$ for OECD under ét.
- Investeringer er drivkraften** Drivkraften bag den forstærkede internationale konjunkturopgang i det sidste års tid har været en kraftig stigning i de private investeringer, samtidig med en fortsat pæn vækst i den private forbrugsefterspørgsel, som bl.a. tilskrives, at virkningen af olieprisfaldet i 1986 først er slået igennem med en betydelig forsinkelse. Kapacitetsudnyttelsen har derfor været stigende i mange lande, hvilket har ført til en markant opgang i investeringerne. Denne opgang har desuden været understøttet af, at de investeringsdæmpende effekter fra det siden slutningen af 1970'erne fastholdte høje realrenteniveau sandsynligvis nu er ebbet ud.
- Pæn forbrugsvækst**
- Konjunkturstimulanser aftagende** Disse konjunkturstimulanser må imidlertid påregnes at blive svagere i den kommende tid, og da der ikke er udsigt til, at den økonomiske politik for OECD-området som helhed vil stimulere den samlede efterspørgsel, må væksten følgelig forventes at blive mere afdæmpet. Det seneste olieprisfald, der er væsentligt mindre end faldet i 1986, kan – forudsat det nuværende prisleje fastholdes i en periode – kun påregnes at give et beskedent vækstbidrag og erfaringsmæssigt først med 1 til 2 års forsinkelse. Dette er baggrunden for, at der i redegørelsen trods stor usikkerhed er regnet med samme vækst i 1990 som i 1989.
- Ingen ekspansion fra den økonomiske politik**
- Seneste olieprisfald er svagt**
- Stigende rente**
Stigende dollar Den øgede økonomiske vækst har i det sidste halve år været ledsaget af et stigende renteniveau efter det fald, der fulgte med de pengepolitiske lempelser efter børs krisen i efteråret 1987. I sammenhæng hermed blev dollarfaldet i en periode vendt til ny stigning.
- Globale uligevægte fortsætter** Efter en vis formindskelse af betalingsbalanceuligevægtene mellem de toneangivende lande i 1988, er der kun udsigt til en svag yderligere formindskelse i de nærmest kommende år. Samtidig er

Tiltagende ubalancer i Vesteuropa

ubalancerne imellem de vesteuropæiske lande tiltagende, især fordi Vesttysklands handelsoverskud i forhold til andre europæiske lande er voksende.

Dollarfald og EMS-spændinger

Redegørelsen peger på denne baggrund på muligheden for øgede spændinger i EMS i takt med det nu genoptagne fald i dollarkursen.

Gældskrisen har bidt sig fast

Også den internationale gældskrise har bidt sig fast trods den øgede vækst i industrilandene. Problemerne for mange gældstyngede udviklingslande må nu vurderes at være mindst lige så alvorlige som i kriseårene 1981-82, og de bliver ikke mindre af, at stigningen i råvarepriserne fra begyndelsen af 1987 i sommeren 1988 blev afløst af en faldende tendens, der ventes at fortsætte i den kommende tid.

Inflation: knap 4 pct.

I takt med at de udefra kommende bidrag til mindskelse af industrilandenenes inflationsrater er aftaget, har inflationstakten stabiliseret sig omkring et gennemsnit i underkanten af 4 pct. og samtidigt ser det ud til, at inflationsforskellene imellem OECD-landene bliver indsnævret.

Faktorer bag opsvinget:

Denne del af redegørelsen afsluttes med en analyse af faktorerne bag det aktuelle internationale opsving siden 1982/83, der er af moderat styrke, men usædvanligt langvarigt. Dette tilskrives bl.a. den ekspansive finanspolitik i USA, der således ved at fravige det mellemlistede, udbudsorienterede oplæg for den økonomiske politik satte opsvinget i gang samtidig med, at USA har lagt mindre vægt på betalingsbalancen end andre toneangivende lande. Også den lave inflation og bytteforholdsforbedringen for industrilandene har bidraget til at forlænge opsvinget. Derimod har de udbudsstimulerende tiltag været begrænsede og formentlig haft en ret beskeden effekt.

USAs finanspolitik

**Lav inflation
Bytteforholds-
gevinst
Beskedne
udbudseffekter**

	Realvækst i BNP			
	1987	1988	1989	1990
	— pct. stigning i.f.t. foregående år —			
Hele OECD	3,3	3,75	2,75	2,75
Vesteuropa	2,8	3,50	2,50	2,50
Danmarks af-tagerlande ^a	2,5	3,00	2,25	2,25

a) Sammenvejet med landenes andel af Danmarks industri-eksport.

**EMS-landene
et lavvækst-
område**

**Restriktiv vest-
tysk økonomisk
politik**

Det er imidlertid karakteristisk, at væksten er ulige fordelt. EMS-landene udgør således et lavvækstområde indenfor OECD (ca. 1 pct. lavere vækst p.a. i gennemsnit). Vesttysklands restriktive økonomiske politik og lave inflationsrate har spillet en afgørende rolle for dette forløb, idet andre EMS-lande er løbet ind i betalingsbalanceproblemer, hvis deres indenlandske efterspørgsel er vokset stærkere end Vesttysklands.

Den danske konjunktur: Kapitel II

Nulvækst

**300.000 ledige i
1990**

**Betalingsbalan-
cen forbedres
kun lidt:
1988: 18 mia. kr.
1989: 16 mia. kr.
1990: 13 mia. kr.**

Trods det forstærkede internationale opsving fortsætter afmatningen af den danske økonomi. Den positive vækst i nettoeksportefterspørgselen opvejes af faldende indenlandsk efterspørgsel. Med udsigt til omtrent nul-vækst i produktionen i årene 1988 til 1990 venter redegørelsen, at ledigheden vil stige fra ca. 245.000 i indeværende år til ca. 285.000 næste år og omkring 300.000 i 1990. Samtidig kan der kun forventes en begrænset forbedring af betalingsbalancen fra et underskud på ca. 18 mia. kr. i år til ca. 16 mia. kr. næste år henholdsvis 12-13 mia. kr. i 1990. Årsagen til den forholdsvis beskedne forbedring skal bl.a. søges i fortsat voksende rentebetalinger på udlandsgælden, den forringede danske konkurrenceevne og den vigende landbrugseksport.

**Skønnet
forudsætter
uændret
økonomisk
politik og
lønudvikling
som i udlandet**

Det understreges i redegørelsen, at disse skøn bygger på en forudsætning om uændret økonomisk politik (det foreliggende finanslovsforslag mv.) og en lønudvikling i 1989 og 1990, der ikke overstiger gennemsnittet i udlandet. Opfyldes disse forudsætninger ikke, kan ledighed og betalingsbalanceunderskud især i 1990 udvikle sig noget anderledes end forudset i udgangsskønnet. Redegørelsen indeholder i tilknytning hertil en vurdering af forskellige usikkerhedsfaktorers betydning.

**Vending i
privatforbruget
på vej**

Faldet i privatforbruget i indeværende år, der især er kommet til udtryk i den kraftige nedgang i bilsalget, ventes efterhånden at ophøre. For 1989 ventes omtrent uændret forbrug og i 1990 en fremgang på ca. ½ pct.

**Lavere
investeringer
Større
kapacitet**

Nedgangen i erhvervenes materielinvesteringer skønnes at fortsætte med omtrent uændret styrke i 1989 for derefter at ophøre i 1990. Derimod forstærkes nedgangen i bygningsinvesteringerne med et forventet fald på 7-8 pct. både i 1989 og 1990. Trods udsigterne til stagnerende produktion og investeringsnedgang skønnes produktionskapaciteten fortsat at vokse. Konjunkturtilbageslaget i bygge- og anlægssektoren forstærkes af nedgangen i boligbyggeriet, der ventes at fortsætte - dog mere afdæmpet end for indeværende år.

**Tilbageslag i
byggesektoren**

Forudsat lønudviklingen i 1989-90 ikke forløber stærkere end i udlandet, samt at opskrivningen af kronen i forbindelse med det genoptagne dollarfald bliver meget begrænset, forventes industrieksporten efter et tab i indeværende år tilnærmelsesvist at kunne opretholde sin markedsandel (en lille fremgang i 1989 og en lille tilbagegang i 1990).

Vending i importen

Det beskedne fald i importen i 1988 ventes vendt til en beskedent stigning i 1989 og 1990 som følge af udviklingen i råvarepriserne og for 1990 en vis stigning i den samlede efterspørgsel.

Begrænset stigning i offentlig beskæftigelse

Forudsætningen om uændret økonomisk politik indebærer, at den samlede offentlige efterspørgsel går tilbage. Antallet af beskæftigede vil dog efter en stigning på en halv snes tusinde i 1988 også stige lidt i de kommende år i forbindelse med de aftalte arbejdstidsforkortelser

Produktiviteten op

Timeproduktiviteten i den private sektor skønnes at være gået pænt i vejret i år bl.a. som følge af en forsinket tilpasning af beskæftigelsen til efterspørgselsafmatningen. Redegørelsen regner med produktivitetsstigninger også i de kommende år på et par procent pr. år. Med den forudsatte løn-, valutakurs- og råvareprisudvikling indebærer det forbrugerprisstigninger på 2-2½ pct. p.a., hvilket i givet fald vil være det laveste niveau siden 1950'erne. Den reale årsløn vil således under disse forudsætninger vokse med ca. 1 pct. om året trods de vedtagne arbejdstidsforkortelser.

Inflationen ned

Stigende realløn

Den økonomiske politik: Kapitel III

Betalingsbalancen er et alvorligt samfundsmæssigt problem

Denne del af redegørelsen indledes med en diskussion af årsagerne til, at betalingsbalancen bør anses for et hovedproblem for den økonomiske politik. Redegørelsen fastslår i denne forbindelse, at gældsætning til udlandet – i lighed med fx forurening – har konsekvenser for befolkningsgrupper, der ikke har haft direkte indflydelse på låntagningen.

Udlandsgæld ligner forurening

Eksempelvis vil en uforudset stigning i det internationale renteniveau skabe arbejdsløshed og/eller reallønsnedgang for helt andre grupper end de direkte låntagere. Omfanget af sådanne afledte konsekvenser afhænger af den samlede udlandsgælds størrelse i forhold til den indenlandske produktion. Gennem den private rentefradragsret forstærker skattesystemet overvæltningen af udlandsgældens byrde på hele samfundet.

Den store og fortsat voksende danske udlandsgæld samtidig med høj og stigende ledighed og stagnerende produktion er udtryk for en alvorlig økonomisk uligevægt, som det er en samfundsmæssig opgave at afhjælpe.

**Udlandsgælden
koster arbejds-
pladser og/eller
levestandard ...**

... i fremtiden

**Gælden kan
vokse eksplo-
sivt**

**Lille skattelettel-
se nu kræver
stor skatteforhø-
jelse i fremtiden**

**Fremme af
privat opspa-
ring giver kun
lille bidrag til
forbedring af
betalingsbalan-
cen**

**Aldersfordelingen
årsag til den lave
private opsparing**

**Endnu lavere
opsparing efter
årtusindskiftet**

De samfundsøkonomiske omkostninger ved stigende udlandsgæld viser sig først på længere sigt i form af lavere levestandard/større arbejdsløshed. Redegørelsen fremhæver derfor, at en nedbringelse af det løbende betalingsbalanceunderskud er afgørende for kommende generationers levestandard og for om vore efterkommere kan opnå samme valgfrihed som de nuværende med hensyn til udlandslåntagning og dermed også realløn og beskæftigelse. Redegørelsen understreger samtidig, at der ved det nuværende niveau for realrente og betalingsbalanceunderskud er risiko for, at gælden vil vokse stærkere end nationalproduktet. Selv en beskedne betalingsbalanceforbedring nu kan få stor effekt på den fremtidige levestandard. Redegørelsen påviser desuden at en finanspolitisk lempelse fx i form af en skatnedsættelse på 1 pct.point i de næste 30 år (en generation) kræver en skatteforhøjelse på 2½ pct.point i de efterfølgende 30 år (næste generation) for at ophæve skattelettelsens virkning på udlandsgælden.

Redegørelsen finder det ikke sandsynligt, at der kan opnås et væsentligt varigt bidrag til nedbringelse af betalingsbalanceunderskuddet gennem foranstaltninger til fremme af den private opsparing. Skatteincitamenter til opsparing har beskedne virkninger, dels fordi den offentlige opsparing samtidig reduceres, dels fordi en given fremtidig formue i så fald kan opnås ved lavere opsparing, og endelig fordi befolkningen ved selektive ordninger i vidt omfang blot omplacerer opsparingen. Heller ikke en obligatorisk arbejdsmarkedspensionsordning kan forventes at give et større bidrag til den samlede opsparing og dermed til nedbringelse af betalingsbalanceunderskuddet. Redegørelsen nævner dog i denne forbindelse, at opsparingsvirkningerne ville blive af en helt anden størrelsesorden, såfremt der gennemførtes en mere vidtgående omlægning af hele pensionssystemet med betydelig mindre vægt på skattefinansierede offentlige pensioner end i dag.

Den relativt lave private opsparingstilbøjelighed her i landet kan ifølge redegørelsen i vidt omfang henføres til befolkningens aldersfordeling. En stor andel unge og ældre i forhold til de erhvervsaktive årgange giver ifølge internationale undersøgelser en lav privat opsparende kvote. Dette indebærer, at der må imødeses et mærkbart fald i den private opsparing efter årtusindskiftet i takt med en hastigt voksende ældreandel i befolkningen.

Finanspolitikken må levere hovedbidrag til genopretning af betalingsbalancen

Finanspolitikken lempet i 1988

Over 300 mia. kr. i ekstra udlandsgæld

Konkurrenceevne 8-9 pct. ringere end i 1985

Ringe udsigt til bedre konkurrenceevne

Devaluering frarådes

Uden lønnesættelser: 300.000 arbejdsløse i de kommende år...

... og en langsom proces at få lavere ledighed

Redegørelsen konkluderer, at finanspolitikken - i fravær af en markant forbedring af konkurrenceevnen - gennem etablering og fastholdelse af et offentligt opsparingsoverskud i en lang årrække må levere et hovedbidrag til genopretning af betalingsbalancen.

Finanspolitikken blev lempet i 1988 svarende til ca. 10 mia. kr. Redegørelsen nævner i denne forbindelse, at de samfundsmæssige omkostninger herved næppe tidligere har været så store som nu. Disse omkostninger kan fx illustreres ved, at den umiddelbare betalingsbalanceforringelse på ca. 5 mia. kr. ved en realforrentning på 5 pct. forøger udlandsgælden med ca. 60, ca. 165 og ca. 330 mia. kr. i løbet af henholdsvis 10, 20 og 30 år, medmindre betalingsbalancevirkningerne af lempelserne modvirkes af efterfølgende stramminger. Omkostningerne må også ses i lyset af, at konkurrenceevnen trods omlægningen af arbejdsgiverafgifterne er forringet med 8-9 pct. sammenlignet med 1985.

Redegørelsen finder, at der kun er ringe udsigt til en afgørende forbedring af konkurrenceevnen og dermed til stigende beskæftigelse, medmindre der sker en vidtgående afhjælpning af arbejdsmarkedets systemfejl. En hurtig og betydelig forbedring af konkurrenceevnen, der er den eneste mulighed for at modvirke den stærke stigning i ledigheden, ville enten kræve direkte timelønnesættelser ved overenskomstforhandlingerne eller en devaluering af kronen. Redegørelsen fastslår imidlertid at fravigelse af fastkurspolitikken ville være yderst risikabelt og desuden overgangsvist kræve større villighed til at gå ned i realløn end ved direkte lønnesættelser. Afvises lønnesættelser, er det urealistisk at forestille sig en ledighed væsentligt under 300.000 i de nærmest kommende år. Med opretholdelse af det niveau for lønglidingen, der har været gældende i de senere år, vil det selv ved minimale overenskomstløsninger være en meget langvarig proces blot at få genetableret det samme ledighedsniveau som i de seneste år.

Redegørelsen understreger, at beskæftigelsesudviklingen er et hovedansvar for arbejdsmarkedet, og at der af hensyn til at bremse stigningen i udlandsgælden ikke er råderum for gennem finanspolitikken at stimulere beskæftigelsen. Der advares i særlig grad mod at lempe eller signalere lempelser af finanspolitikken overfor stigende ledighed, som er en følge af højere timelønssstigninger i Danmark end i udlandet.

EMS-samarbejdet og valutaunionsperspektivet:

Kapitel IV

Denne den af redegørelsen diskuterer den fremtidige udvikling i det europæiske valutasamarbejde og konsekvenserne heraf for Danmark.

To udviklings- veje

Der peges på to mulige udviklingsveje for EMS: dels en udvidelse af deltagerkredsen, dels en styrkelse af samarbejdet evt. i form af en egentlig valutaunion.

Indre marked kræver ikke valutaunion

Redegørelsen fremhæver, at etablering af en valutaunion ikke er nødvendig af hensyn til det indre marked.

Fordele og ulemper ved valutaunion

Danmarks mulige fordele og ulemper ved at deltage i en eventuel valutaunion afhænger i høj grad af, om der forinden er udviklet et nærmere politisk samarbejde og sket en øget koordinering af den økonomiske politik ud fra fælles målsætninger. Det nævnes i denne forbindelse, at en form for overstatslig indkomststabilisering og indkomstudjævning via et fælles budget kan blive nødvendig i en valutaunion. Betænelighederne ved definitivt at give afkald på en selvstændig valutakurspolitik ville ligeledes være mindre, hvis der forud var gået en årrække, hvor den indenlandske omkostningsudvikling havde levet op til fastkursnormen og udvist fleksibilitet overfor udefra kommende påvirkninger. Desuden ville en udvidelse af deltagerkredsen i forhold til det nuværende fastkurssamarbejde være i dansk interesse.

En fortsat udvikling af EMS-samarbejdet, hvor de netop omtalte forudsætninger for en valutaunion tilvejebringes over en årrække vil således næppe rejse alvorlige problemer for dansk økonomi og den danske økonomiske politik.

Problemer ved forceret udvik- ling

Det er derfor især i tilfælde af en eventuel forceret udvikling i retning af en valutaunion, at redegørelsen forudsiger problemer for Danmark. Det anses imidlertid også for problematisk at føre fastkurspolitik i forhold til en selvstændig valutakurv uden et formaliseret valutasamarbejde, ligesom fri flydning for kronen anses for at være et meget lidt attraktivt alternativ. Redegørelsen anser det dog for en nærliggende mulighed, at de lande, der eventuelt ønsker en forceret udvikling, kan etablere en valutaunion indenfor rammerne af et bredt fastkurssamarbejde, uden at dette nødvendigvis får konsekvenser for de øvrige lande i samarbejdet. Fortsat dansk deltagelse udenfor en valutaunion i et sådant fastkurssamarbejde ville næppe give anledning til særlige problemer.

Union hindrer ikke nødvendig- vis fortsat EMS-samarbejde for en større kreds af lande

**Fælles central-
bank?**

Spørgsmålet om et fælles europæisk centralbanksystem er ikke nærmere omtalt i redegørelsen. Det fremhæves, at det afgørende set med danske øjne må være, om nye fælles institutioner øger mulighederne for samarbejde og koordinering af den økonomiske politik i Europa.

KAPITEL I

DEN INTERNATIONALE KONJUNKTURSITUATION¹

I.1 Aktuelle væksttendenser

**Væsentligt
opreviderede
forventninger
til den økono-
miske vækst**

Den økonomiske vækst i industrilandene accelererede i andet halvår af 1987 til et niveau omkring 4,5 pct. (sæsonkorrigeret årsrate), hvilket er væsentlig højere end væksten på ca. 3 pct. i årene forud. I første halvår af 1988 skønnes væksten at være aftaget til godt 4 pct., og gennem den sidste del af 1988 ventes en fortsat afdæmpning af væksttempoet. For hele 1988 må der derfor regnes med en vækst i OECD-områdets reale BNP på ca. 3,75 pct., hvilket er omkring 1 pct.point mere end skønnet i *Dansk økonomi, juni 1988*. I 1989 og 1990 forventes væksten at falde til omkring 2,75 pct., idet stimulanserne fra olieprisfaldet i 1986 er ved at være udtømt, og det størrelsesmæssigt mindre olieprisfald i efteråret 1988 skønnes først at virke stimulerende med 1½-2 års forsinkelse. Fra den økonomiske politik set under ét ventes der ikke at udgå efterspørgselsstimulanser. På denne baggrund kan det investeringsboom, som var et væsentligt element i det forstærkede opsving fra medio 1987 til medio 1988, ikke forventes at fortsætte med nær samme styrke.

**Forsinkede
reaktioner på
bytteforholds-
ændringerne i
1986**

Den vigtigste årsag til det nævnte løft i OECD-landenes væksttempo er først og fremmest en række forsinkede, gunstige virkninger på den interne efterspørgsel af industrilandenes store bytteforholdsgevinst i 1986 (forårsaget af faldet i priserne på olie og andre råvarer). Samtidig har de oprindelige, ugunstige virkninger i form af faldende eller afdæmpet eksport til de olie- og råvareproducerende u-lande fortaget sig.

**Neutral
økonomisk
politik**

Derimod kan vækstforøgelsen kun i begrænset omfang siges at være stimuleret af den efterspørgselsregulerende økonomiske politik i OECD-landene set under ét. Den moderat restriktive finanspolitik i 1987 er således blevet afløst af en neutral finanspolitik i 1988. Pengepolitikken har samtidig i mange lande fulgt en skiftende kurs.

1) Kapitlet er færdigredigeret den 9. november 1988.

Tabel I.1 Den økonomiske vækst i de 3 store industriområder

	USA			Japan			Vesteuropa					
	1986	1987:1	1987:2	1988:1	1986	1987:1	1987:2	1988:1	1986	1987:1	1987:2	1988:1
Privat forbrug	4,3	1,7	2,8	2,4	3,2	4,1	3,2	6,2	4,1	3,1	4,6	4,6
Off. efterspørgsel	4,0	0,5	4,0	-2,0	6,4	-3,0	6,5	5,8	2,3	1,7	2,6	2,6
Private faste inv.	0,0	-0,4	10,4	4,9	6,6	9,3	18,1	14,1	3,7	2,0	6,2	6,2
Ekspert	3,1	11,9	23,1	20,0	-5,2	2,5	10,7	3,2	1,5	1,2	8,8	8,8
Import	9,4	1,7	16,9	4,9	2,8	3,8	23,0	18,9	5,9	4,7	11,2	11,2
- nettoeksport	-0,9	1,0	0,1	1,5	-1,4	-0,1	-1,4	-2,3	-1,3	-1,1	-0,8	-0,8
Lagerinvesteringer	0,4	0,8	1,1	1,3	0,3	0,2	0,3	0,5	0,9	1,4	1,4	1,4
BNP	2,8	3,9	5,0	4,0	2,4	3,7	6,0	6,1	2,7	1,9	3,8	3,5
Industriproduktion	1,1	3,6	7,2	4,8	-0,2	2,2	10,5	9,6	1,8	1,3	3,7	3,4
Ledighed	6,9	6,4	5,9	5,5	2,8	2,8	2,8	2,6	10,4	10,3	10,2	9,8
Forbrugerpriser	1,9	3,0	4,3	3,9	0,4	-0,7	0,3	0,3	4,0	3,1	4,4	4,6

Anm.: Tallene for nationalregnskab og industriproduktion viser vækst i forhold til perioden før sæsonkorrigeret årssatse. For lagerinvesteringerne er dog angivet niveauet i forhold til foregående periodes BNP og for nettoeksporten er angivet ændringen i forhold til foregående periodes BNP. Tallene for forbrugerpriser viser vækst i forhold til samme periode året før. Ledighedsprocenten er opgjort efter OECD's standardiserede definition.

Kilde: *Economic Outlook*, nr. 43, OECD, Paris, juni 1988, *Main Economic Indicators*, OECD, diverse numre og egne beregninger.

Efter at der i flere lande skete en betydelig acceleration i pengemængdevæksten og et nominelt rentefald fra begyndelsen af 1985 til begyndelsen af 1987, blev pengepolitikken i mange lande strammet frem til børs krisen i oktober 1987, for derpå at blive lempet frem til marts-april 1988 og siden igen blive strammet. Vurderet ved udviklingen i realrenten (nominel lang rente korri-geret for faktisk inflation) kan pengepolitikken under ét ikke ka-rakteriseres som lempelig i de senere år. Det er imidlertid tænke-ligt, at investorer og forbrugere har anset den meget lave inflati-onsrate i 1986-87 for et engangsfænomen, som kunne tilskrives olieprisfaldet. Den forventede realrente i denne periode kan såle-des være faldet trods en fortsat høj realiseret realrente.

Det er således meget vanskeligt at vurdere de pengepolitiske til-tag, dels på grund af store problemer med at fortolke udviklingen i de monetære aggregater (pengemængdestørrelser), dels på grund af problemerne ved at bestemme, hvilken inflationstakt in-vestorer og forbrugere forventer i fremtiden, og som derfor skal tages i betragtning ved vurdering af betydningen af såvel den no-minelle rente som af den nominelle pengemængde.

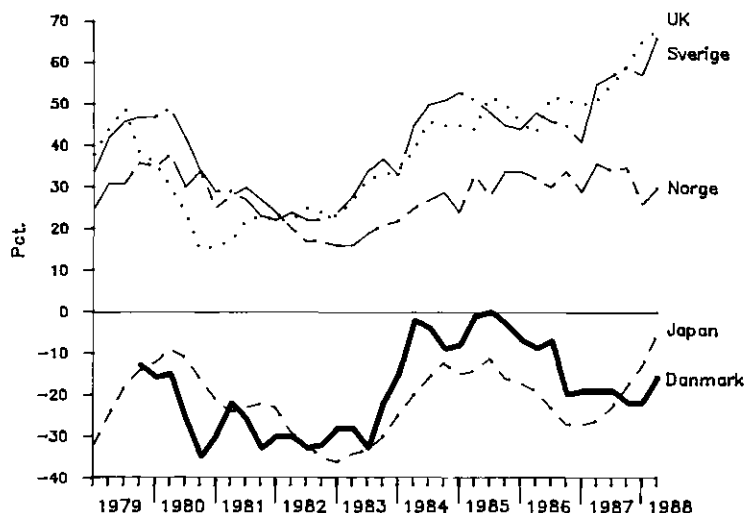
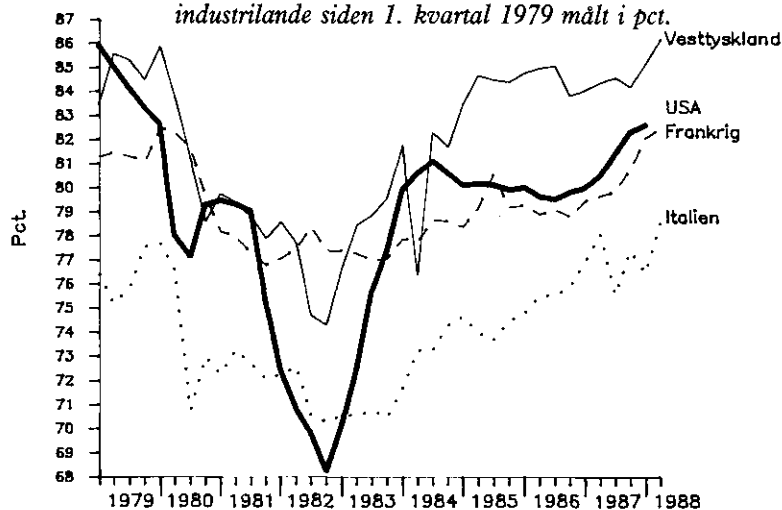
De private investeringer en drivende kraft i opsvinget

Høj kapacitetsudnyttelse

Aftagende investeringsvækst fremover

Et karakteristisk træk ved det aktuelle løft i OECD-landenes væksttempo er, at der er sket en mærkbar og samtidig fremgang i vækstraten for de private faste investeringer i mange lande, jf. tabel I.1. Det skal ses på baggrund af, at kapacitetsudnyttelsen i fremstillingsvirksomhed i adskillige lande heriblandt de store industrilande, jf. figur I.1, har været forholdvis høj og stigende frem til midten af 1988 efter en periode med en ret afdæmpet ud-vikling i investeringerne, jf. afsnit I.5. Den afdæmpede investe-ringsudvikling frem til midten af 1987 hænger formentlig især sammen med 1980'ernes historisk set høje realrenteniveau kom-bineret med en usikkerhed om det herskende konjunkturop-svings varighed og styrke. Efter endt tilpasning til en relativt lave kapitalintensitet og understøttet af en i øvrigt god indtjening har virksomhederne imødegået de voksende kapacitetsproblemer med investeringer. Hertil kommer en række specielle forhold i de enkelte lande. I USA er produktion og investeringer således sti-muleret af et eksportboom afledt af dollarfaldet. I Japan blev der i 1987 gennemført en finanspolitisk lempelse. I fravær af en yderligere stimulering af efterspørgsel og produktion må investerings-boomet imidlertid ventes at ebbe ud, hvilket er den væsentlig-ste årsag til, at der regnes med aftagende økonomisk vækst frem-over.

Figur I.1 Kapacitetsudnyttelsen i fremstillingsvirksomhed i udvalgte industrilande siden 1. kvartal 1979 målt i pct.



Anm: Kapacitetsudnyttelsen er målt ved forskellige metoder i de forskellige lande, og man kan derfor ikke sammenligne niveauerne, men bør alene hæfte sig ved udviklingstendenserne. For Vesttyskland, Frankrig, Italien og USA er der tale om en beregnet kapacitetsudnyttelsesgrad. For de øvrige lande er der tale om svar på spørgeskemaundersøgelser. For UK, Norge og Sverige er angivet den procentdel af virksomhederne, som mener at befinde sig på kapacitetsgrænsen. For Danmark og Japan er angivet den andel af virksomhederne, som mener at have utilstrækkelig kapacitet minus den andel, som mener at have overskydende kapacitet.

Kilde: *Main Economic Indicators*, OECD, diverse numre.

Også en vis acceleration i det private forbrug

Bla. som følge af de faldende oliepriser (og indtil 1987 de generelt vigende råvarepriser) har der især i Vesteuropa været en stigning i reallønnen, jf. tabel I.2. Dette har stimuleret det private forbrug. I USA har især den voksende beskæftigelse stimuleret det private forbrug.

Acceleration i verdenshandelen

Karakteristisk er også den markante acceleration i verdenshandelen i andet halvår af 1987. Dels har der været en betydelig vækst i industrilandenenes samhandel, dels begyndte u-landenes import at stige efter en periode med direkte fald. Som antydning foretog de olieproducerende u-lande hurtigt en markant nedskæring af importefterspørgselen som reaktion på olieprisfaldet primo 1986, samtidig med at en række gældstyngede u-lande i øvrigt så sig nødsaget til at dæmpe importen. En væsentlig del af denne tilpasning var gennemført medio 1987.

Tabel I.2 Vækst i bytteforhold, inflation og realløn i USA og Vesteuropa

	1985	1986	1987	1988:1
	pct.			
USA				
Bytteforhold	-1,5	1,4	-8,0	0,6
Forbrugerpriser	3,5	1,9	3,7	3,9
Timeløn i industri	3,8	2,1	1,8	2,5
Real timeløn	0,3	0,2	-1,8	-1,3
Vesteuropa				
Bytteforhold	0,8	7,6	1,0	0,0
Forbrugerpriser	6,6	4,0	3,8	4,6
Timeløn i industri	7,5	5,4	5,5	5,2
Real timeløn	0,8	1,3	1,6	0,6

Kilde: *Economic Outlook*, nr. 43, OECD, Paris, juni 1988, *Main Economic Indicators*, OECD, diverse numre og egne beregninger.

Omsving i OECD-landenes nettoeksport

For OECD-området som helhed er der derfor i første halvår af 1988 indtruffet et omsving i udenrigshandelen, således at udviklingen i nettoeksporten nu ikke længere yder et negativt bidrag til den økonomiske vækst i dette område. For Vesteuropa trak den negative udvikling i nettoeksporten dog fortsat fra i den økonomiske vækst bl.a. forårsaget af de foregående års dollarfald. Med olieprisfaldet i efteråret 1988 samt fortsatte gældsproblemer for

mange u-lande, kan eksporten netto ikke ventes at stimulere OECD-områdets vækst. Med et forventet fortsat dollarfald vil det særlig gælde for Vesteuropa.

Sammenfatning af vækstudsigtene

De seneste offentliggjorte indikatorer peger på en aftagende tendens i den økonomiske vækst i USA, Japan og Vesteuropa. Det skønnes som nævnt, at væksten i hele OECD-området vil aftage fra 1988 til 1989. De gunstige effekter af olieprisfaldet i 1986 er ved at fortage sig, og der ventes under ét ikke at udgå stimulanser fra finans- og pengepolitikken. Med baggrund i erfaringerne fra olieprisfaldet i begyndelsen af 1986 (samt fra olieprisstigningerne i 1970'erne) må de gunstige effekter af olieprisfaldet i efteråret 1988 på industrilandenenes vækst forventes at være størst i 1990. Det er baggrunden for, at der som nævnt fra 1989 til 1990 ventes uændret vækst på et niveau omkring 2,75 pct. i OECD-området.

I.2 Den aktuelle udvikling i valutakurser, renter og betalingsbalanceuligevægte

Den betydelige likviditetsudpumpning, som fandt sted i kølvandet af børskrakket i oktober 1987 for at begrænse dets forventede depressive virkninger, afløstes i foråret 1988 af en pengepolitisk stramning, efterhånden som de pengepolitiske myndigheder erkendte, at man ikke stod overfor en recession, men snarere måtte frygte for overophedningstendenser og inflationært pres. Niveaulet for de nominelle renter har således i 1988 igen været stigende i flere af de toneangivende lande, jf. figur I.2.

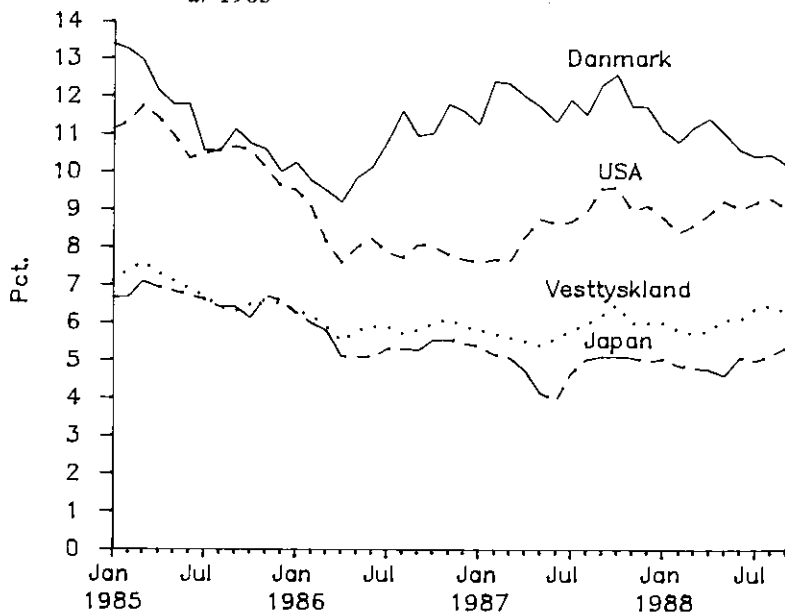
Opskrivning af dollar og pund gennem 1988...

Den pengepolitiske stramning har været anført af USA, hvor det inflationære pres har været tydeligt. De amerikanske initiativer har sammen med løbende reduktioner i det amerikanske handelsunderskud (der ganske vist fortsat befinder sig på et meget højt niveau), afledt en stigning i dollars værdi på næsten 15 pct. over for EMS-valutaerne fra årsskiftet 1987/88 og frem til august 1988, jf. i øvrigt figur I.3. Den handelsvejede dollarkurs var dog i august 1988 fortsat flere pct. under 1987-niveaulet, men tilbage på 1980-niveaulet (ifølge Morgan Guaranty's indeks). Fra august til ind i november er dollar igen faldet med ca. 5 pct. over for EMS-valutaerne.

Vesttyskland har også strammet pengepolitikken, dels for at dæmpe den indenlandske efterspørgsel, som anses for at vokse kraftigere end kapaciteten og dermed forøge inflationen, dels for at dæmpe D-marks nedskrivning over for dollar og dermed den

importerede inflation. I Storbritannien er de korte renter hævet med ialt 4,5 pct. point (til 12 pct.) fra maj til august for at dæmpe den indenlandske efterspørgsel. Trods et stærkt stigende betalingsbalanceunderskud har rentestigningen medført et fortsat højt niveau for pundkursen. Gennem 1988 er pundet således steget med ca. 6 pct. over for D-mark.

Figur I.2 Udviklingen i den lange rente i udvalgte lande siden januar 1985



Kilde: Statistiskservice, Konjunkturtendenser i udvalgte lande, Danmarks Statistik, diverse numre.

Stigningen i dollar frem til august har lettet presset indenfor EMS'en trods stigende betalingsbalanceuligevægte imellem EMS-landene, jf. tabel I.3. Der må dog fremover regnes med forøgede spændinger i EMS'en som følge af genoptagne fald i dollar over for D-mark og forøgede betalingsbalanceuligevægte imellem EMS-landene.

... implicerer effektiv nedskrivning af D. kr.

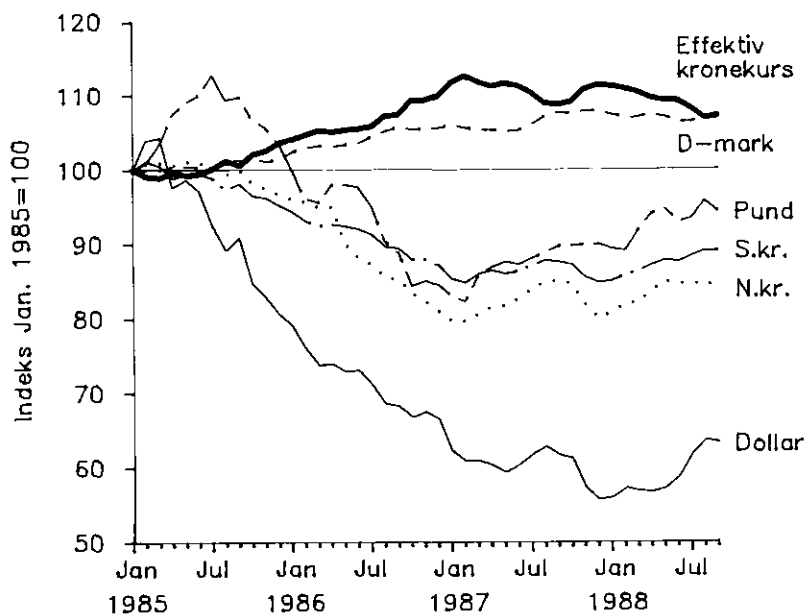
Opskrivningen af dollar og pund overfor D-mark og den danske krone har yderligere medført, at svenske og norske kroner (der i et vist omfang er knyttet til dollar og pund ved deres respektive valutakurser) er blevet opskrevet overfor den danske krone, jf. figur I.3. Det indebærer alt i alt, at kronens internationale værdi målt ved den effektive kronkurs i den forløbne del af 1988 er re-

**Begrænset
yderligere
reduktion af
betalingsbalan-
ceuligevægtene**

duceret med 3,6 pct. Spændet mellem den lange danske og den lange tyske rente er reduceret med $2\frac{1}{4}$ pct.point til knap 4 over det seneste år.

Fra 1987 til 1988 kan forventes en reduktion af det amerikanske betalingsbalanceunderskud med ca. 24 mia. dollar til 130 mia. dollar (2,7 pct. af BNP), jf. tabel I.3. I 1989 kan der ventes en vis yderligere forbedring. Det japanske betalingsbalanceoverskud ventes i år at udvise et mindre fald målt i dollars, mens det vesttyske betalingsbalanceoverskud igen vil udvise en svagt stigende tendens.

Figur I.3 Udviklingen i udvalgte valutakurser siden januar 1985



Anm.: Kursen på en valuta er defineret som kroner pr. enhed af pågældende valuta. Den effektive kronkurs er defineret som den sammenvejede kurs på kroner (og vil således stige, når kurserne på de øvrige valutaer falder).

Kilde: *Statistikservice, Konjunkturtendenser i udvalgte lande*, Danmarks Statistik, diverse numre, samt egne beregninger.

Dollarens værdi er som nævnt tilbage på 1980-niveauet målt handelsvejet (såvel med som uden korrektion for inflationsforskelle). Virkningerne af dollarens fald siden 1985 har vist sig ved betragtelige omsving i den mængdemæssige udvikling i udenrigshande-

len i de 3 store industrilande. Imidlertid er der med de nuværende valutakurser og den kendte finans- og pengepolitik formentlig kun udsigt til, at der gøres et begrænset yderligere indhug i ubalancerne.

Tabel I.3 *Betalingsbalancens løbende poster*

	1980	1987	1988	1989
USA				
Mia. dollars	2	-154	-130	-120
Pct. af BNP	0,1	-3,4	-2,7	-2,3
Japan				
Mia. dollars	-11	87	80	70
Pct. af BNP	-1,0	3,6	2,8	2,5
Vesteuropa				
Mia. dollars	-50	36	15	5
Pct. af BNP	-1,4	0,7	0,3	0,1
- heraf:				
Vesttyskland				
Mia. dollars	-14	45	45	50
Pct. af BNP	-1,7	4,0	3,8	4,0
Øvrige EMS				
Mia. dollars	-25	-3	-5	-10
Pct. af BNP	-1,7	-0,1	-0,2	-0,3
Resten				
Mia. dollars	-11	-6	-25	-35
Pct. af BNP	-0,9	-0,3	-1,3	-1,6
4 Asiatiske NIC				
Mia. dollars	-9	30	20	15
Pct. af BNP	-6,8	11,2	6,5	4,3
Øvrige u-lande				
Mia. dollars	48	-31	-25	-20
- heraf:				
OPEC	104	-8	-15	-5
Resten	-56	-23	-10	-15

Anm.: EMS omfatter deltagerne i fastkurssamarbejdet, dvs. eksklusive UK. De 4 asiatiske NIC-lande er de nyligt industrialiserede lande Hong Kong, Sydkorea, Singapore og Taiwan.

Kilde: *World Economic Outlook*, IMF, Washington, oktober 1988, *Economic Outlook*, nr. 43, OECD, Paris, juni 1988 og egne beregninger.

Det amerikanske betalingsbalanceunderskud har vist sig lettere at finansiere end ventet. Finansieringen i 1987 skete primært ved betydelige dollaropkøb foretaget af centralbankerne i især Japan, Vesttyskland og Storbritannien i forbindelse med omfattende intervention på valutamarkedene for at dæmpe dollarfaldet. I den første del af 1988 har private investorer igen været villige til at erhverve dollaraktiver, og den vesttyske centralbank har endda solgt dollar for at støtte D-mark. Det allerseneste dollarfald indicerer, at de private investorers vurdering igen er ved at skifte.

Forventet gradvist dollarfald

Det er vurderingen, at fortsatte betydelige amerikanske betalingsbalanceunderskud næppe er foreneligt med en nogenlunde uændret dollarkurs og/eller et moderat renteniveau i USA. Hertil kommer, at den depressive effekt fra en forventet finanspolitisk stramning efter præsidentvalget meget vel kan tænkes ledsaget af et lavere renteniveau og et gradvist dollarfald.

Stigende ubalance indenfor Vesteuropa

Som det fremgår af afsnit I.4 nedenfor, er den mængdemæssige vækst i USA's nettoeksport samt faldet i Japans og Vesttysklands mængdemæssige nettoeksport aftagende. Ganske vist sker der fortsat en nedbringelse af USA's handelsunderskud overfor Japan og Vesttyskland, men især Vesttyskland er til gengæld ved at øge sit handelsoverskud overfor det øvrige Vesteuropa – primært Storbritannien, Frankrig og Italien – som følge af en god vesttysk konkurrenceevne samt – indtil fornylig – en relativ langsommere udvikling i den vesttyske indenlandske efterspørgsel. Denne interne vesteuropæiske ubalance kan på lidt længere sigt vise sig at have depressive konsekvenser, hvis underskudslandene strammer den økonomiske politik af hensyn til betalingsbalancen, uden at overskudslandene føler sig forpligtede til det modsatte.

Gældskrisen fortsætter trods opsvinget

Karakteristisk for udviklingen i verdensøkonomiens ubalancer er endvidere, at OPEC-landenes tidligere meget store betalingsbalanceoverskud nu er ændret til et underskud, samt at de øvrige u-lande (eksklusive de nyligt industrialiserede asiatiske lande) som følge af gældskrisen har fået skåret kraftigt ned på deres kapitalimport (betalingsbalanceunderskud). Udviklingen afspejler, at mens disse lande under ét frem til begyndelsen af 1980'erne modtog store lån i de industrialiserede lande, er låneadgangen blevet kraftigt reduceret, efter at det omkring 1982 blev klart, at mange u-landes muligheder for at tilbagebetale gælden er ringe. For gruppen af u-lande, som siden 1983 har haft problemer med at klare gældsbyrden, må gældsproblemerne i år vurderes som større end i 1982, jf. tabel I.4. Dette er bemærkelsesværdigt i betragtning af både det økonomiske opsving i industrilandene og det nominelle rentefald siden 1982/83. Den aktuelle forøgelse af

væksten i industrilandene og i verdenshandelen har ikke smittet af på denne gruppe af i forvejen fattige u-lande. Det reale BNP pr. indbygger var i 1988 gennemsnitligt 5 pct. under 1980-niveauet.

Tabel I.4 Gældsproblemerne i de mest belastede u-lande

	1982	1986	1987	1988
Samlet gæld, mia \$	525	632	687	700
Gæld/BNP, pct.	44	50	53	50
Gæld/eksport, pct.	241	311	307	285
Gældsbelastning, pct.	40	36	29	33
Vækst i BNP/indb., pct.	-2,6	1,3	0,1	-0,1

Anm.: Tabellen omfatter de 65 u-lande, som siden 1983 har haft problemer med at forrente og afdrage udlandsgælden. Gruppen omfatter bl.a. en række latinamerikanske og afrikanske lande. De 65 lande har over halvdelen af u-landenes samlede gæld. *Gældsbelastningen* viser de årlige udgifter til renter og afdrag på udlandsgælden i pct. af den samlede eksportindtjening. I 1987 og 1988 er niveauet reduceret ved aftaler om udskydelse af afdrag med henblik på at lempe den aktuelle byrde.

Kilde: *World Economic Outlook*, IMF, Washington, oktober 1988.

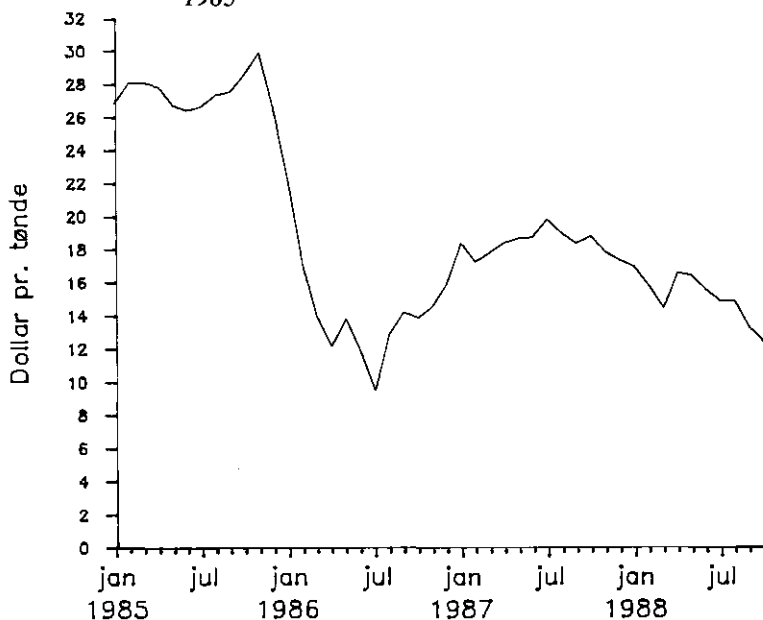
I betragtning af, at høj vækst i industrilandene er en meget vigtig forudsætning for fremgang i u-landene, kan der på baggrund af den aktuelle internationale konjunkturudvikling sættes spørgsmålstegn ved deres muligheder for at klare gældsforpligtelserne, især hvis der senere indtræder en international afmatning.

I.3 Pris- og lønudviklingen

Prisen på råolie har gennem det seneste år udvist en vigende trend, jf. figur I.4, og i oktober har spotprisen på *Brent Crude Oil* bevæget sig ned under 12 dollar pr. tønde. Når OPEC ikke har kunnet holde sin referencepris på 18 dollar pr. tønde, skyldes det, at kartellet i over et år har overtrådt sin kvote på 16,6 mill. tønder pr. dag (inklusive Iraks tildelte kvote). I de seneste måneder har overtrædelserne ligget på over 3 mill. tønder pr. dag. Efterspørgslen efter OPEC produktion kan i dette vinterhalvår vurderes til

at ligge omkring 19 mill. tønder pr. dag, med et sæsonbetinget fald til omkring 18 mill. tønder pr. dag i foråret. Selvom olielagrene er ret store, synes kun en mindre reduktion af OPEC's udbud nødvendig for at hæve olieprisen mærkbart igen.

Figur I.4 Udviklingen i råoliepris, dollar pr. tønde, siden januar 1985



Anm.: Olie af Brent-kvalitet på spotmarkedet.

Kilde: Oplysninger fra A.P.Møller.

Det afgørende nye i situationen er, at verdens største olieeksportør, Saudi Arabien, i sensommeren tilsyneladende helt har skiftet taktik og satser på at forsvare sin markedsandel fremfor at forsøge at holde OPEC's referencepris. I september producerede Saudi Arabien 5,3 mill. tønder pr. dag mod sin kvote på 4,3 mill. tønder pr. dag². Det bringer mindelser frem om situationen i midten af 1986, hvor Saudi Arabien gennem produktionsforøgelser væsentlig bidrog til, at olieprisen temporært faldt ned under 10 dollar pr. tønde, hvilket havde en mærkbar positiv indflydelse på disciplinen i OPEC og dermed på olieprisen, jf. også figur I.4.

2) De fleste OPEC-lande overtrådte også deres kvote i september, vigtigst var Forenede arabiske Emirater, Kuwait samt Irak, som aldrig har anerkendt sin tildelte kvote.

Kampen om markedsandele indenfor OPEC

En mulig udlægning af den øjeblikkelige situation på oliemarkedet er, at der er tale om en kamp for at vinde hævde på markedsandele indenfor OPEC til brug for en fremtidig ændring af kvoterne. Den nuværende fordeling af kvoterne inden for OPEC er i al væsentlighed ikke ændret siden 1982 trods forhandlinger herom. Efter afslutningen af krigen mellem Iran og Irak må det forventes, at især disse to lande vil forsøge at tilkæmpe sig større andele. Især Irak har på kortere sigt mulighed for en betydelig udvidelse af sin produktion.

I nærværende redegørelse er forudsat en oliepris på gennemsnitligt 13 dollar pr. tønde frem til udgangen af 1989, hvorefter der er regnet med en prisvækst af størrelsesordenen 10 pct. i 1990. Det anses således for mest sandsynligt, at OPEC-landene med deres betydelige overkapacitet ikke vil kunne enes om at holde referenceprisen på 18 dollar pr. tønde, men at deres egen interesse på den anden side ligesom i 1986 vil forhindre et frit fald i olieprisen. Det må dog medgives, at det interne spil i kartellet rummer en høj grad af uforudsigelighed. Det er desuden sandsynligt, at lande som fx Saudi Arabien og Kuwait med enorme oliereserver og forholdsvis få likviditetsproblemer anser en oliepris på 15-18 dollar pr. tønde for at være for høj til at holde efterspørgslen efter OPEC produktion på et tilstrækkeligt niveau på længere sigt. OPEC's andel af verdens olieproduktion (udenfor østlandene) udgør godt en trediedel.

Øvrige råvarepriser: kraftige vækst standset...

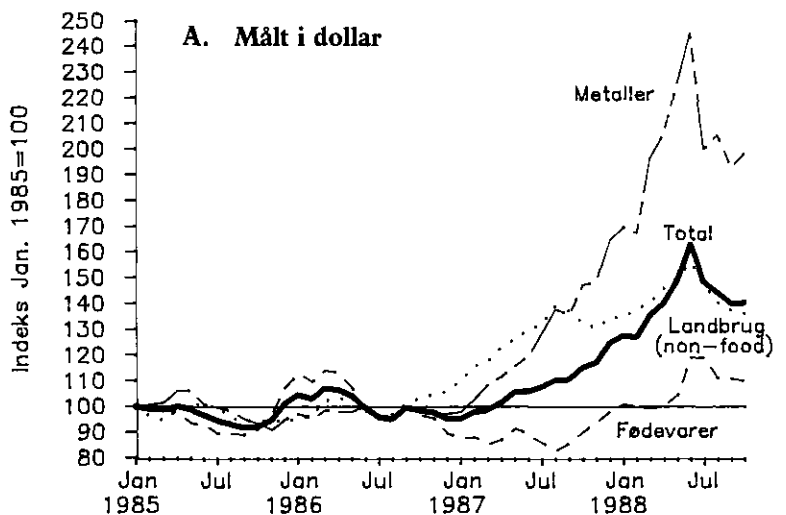
For de øvrige råvarepriser under ét er den meget betydelige stigning siden begyndelsen af 1987 blevet afløst af en faldende tendens i sommeren 1988, jf. figur I.5. Prisstigningerne var for en række af disse råvarers vedkommende forbundet med nogle midlertidige omstændigheder. Metalpriserne mere end fordobledes frem til juni 1988 på grund af den betydelige vækst i verdens industriproduktion og meget små lagre. Prisstigningerne har aktiveret dele af den ledige produktionskapacitet, og som følge heraf samt den aftagende vækst i industrilandene må der regnes med vigende metalpriser målt i dollar. Fødevarepriserne er dog steget i sommeren 1988, idet tørke har reduceret den amerikanske kornhøst med ca. en fjerdedel.

...kornpriserne undtaget

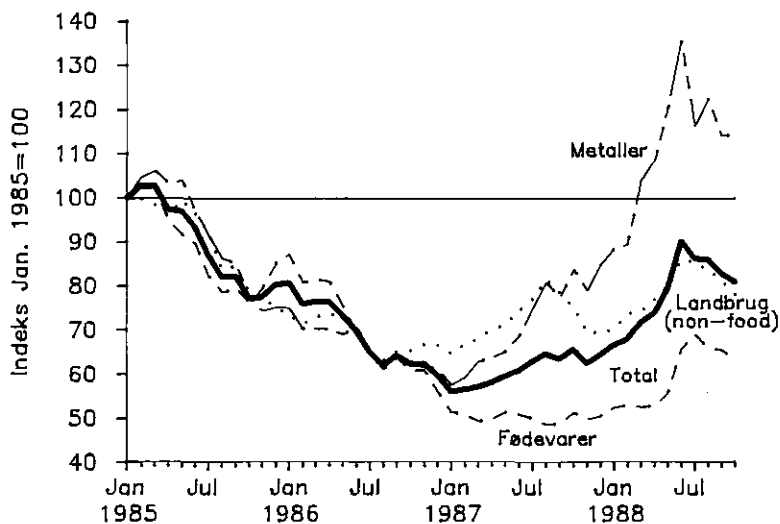
Ingen inflatio- nære impulser fra råvarepri- serne

Råvareprisudviklingen rummer således ikke for alvor inflationære impulser. Derimod er der for industrilandene tale om, at bidraget til mindskelse af inflationsraten fra priserne på importerede råvarer (eksklusive olie) er ophørt fra slutningen af 1987. Til gengæld bidrager oliepriserne nu igen til at afdæmpe inflationen. Forbrugerprisstigningerne har i sommeren 1988 stabiliseret sig på et niveau på knap 4 pct. for industrilandene under ét og ca. 5 pct. for Vesteuropa alene.

Figur I.5 Udviklingen i forskellige råvarepriser. Indeks januar 1985=100



B. Målt i D-mark



Anm.: Indeksene udtrykker udviklingen i de sammenvæjede spotpriser på OECD-landenes råvareimport, eksklusiv den interne EF-handel med landbrugsvarer underlagt den fælles landbrugspolitik.

Kilde: *The Economist*, diverse numre.

Lønstigningstakten har samtidig i Vesteuropa stabiliseret sig på et niveau på godt 5 pct., mens der på grund af den meget lave ledighed nu er tale om en tiltagende lønstigningstakt i USA og Japan fra et ganske vist meget lavt niveau.

I.4 Den aktuelle konjunkturudvikling i USA, Japan og Vesteuropa³

USA: Afsvækkelse af højkonjunktoren men fortsat inflationspres

I USA kan der nu spores tendenser til en afsvækkelse af højkonjunktoren til et langsommere væksttempo. Der eksisterer dog et vist inflationspres forårsaget af høj kapacitetsudnyttelse i industrien, lav arbejdsløshed samt voksende importpriser.

I 1987 var den tiltagende økonomiske aktivitet anført af omsvinget i nettoeksporten og en betydelig vækst i de private investeringer i maskiner og udstyr, mens det private forbrug, som tidligere var bærende i opsvinget, udviste mere moderate stigningstakter. Gennem de første tre kvartaler af 1988 har vækstraten i BNP været aftagende bl.a., men ikke alene, som følge af den dårlige høst. Vareeksporten, som i 2. halvår 1987 voksede med 25 pct. i mængder (sæsonkorrigeret årsrate) har ligget fladt i værdi siden marts 1988. Denne udvikling må ses på baggrund af bevægelserne i dollarkursen samt måske især industriens kapacitetsproblemer. Bedringen af handelsbalancen over sommeren skyldes derfor faldende import bl.a. som følge af afdæmpede lagerinvesteringer.

Den fortsatte solide vækst i industriproduktionen indikerer sammen med en stor ordrebeholdning og en fortsat betydelig ordreindgang, at der stadig er efterspørgselsmæssig baggrund for en vis vækst i fremstillingsvirksomhed. Når der må regnes med en aftagende vækstprofil skyldes det en række andre tendenser, som allerede har vist sig. Udover aftagende vækst i eksport og erhvervsinvesteringer er det en fortsat afdæmpet vækst i det private forbrug (grundet faldende realløn og voksende opsparingskvote), fortsat stagnerende byggeri samt i øvrigt lagernedbrydning. Hertil kommer en forventet finanspolitisk stramning efter præsidentvalget, dvs. primært med virkning fra 1990. Underskuddet på forbundsbudgettet i finansåret 1988, der udløb 30. september, blev på 155 mia. og overskred dermed målsætningen i den reviderede Gramm-Rudman-Hollings lov med 11 mia. I fravær af yderligere stramninger vil budgetunderskuddet igen udvise en voksende tendens i de kommende år. Sammenfattende reg-

3) I tabel I.5 er givet en summarisk oversigt over konjunkturskønnene.

Tabel I.5 Realvækst og prisudvikling i udvalgte OECD-lande

	EKSPORTVÆGTE (Andel af Danmarks industrieksport)		REALVÆKST (Stigning i bruttonational- produkt, faste priser)			PRISUDVIKLING (Stigning i forbrugerpriser) ^c		
	1987	1988	1987	1988	1989	1987	1988	1989
	Pct. ————— Procentvis stigning i forhold til foregående år —————							
USA	12,9	3,40	3,50	2,50	2,50	4,50	4,50	4,50
Canada	1,4	4,00	4,00	3,00	3,00	3,70	3,75	3,75
Japan	2,0	4,30	6,00	4,50	4,50	-0,10	0,00	1,25
UK	12,9	4,40	4,25	2,75	2,75	3,50	4,25	5,00
Frankrig	5,7	2,30	3,50	2,50	2,50	3,20	2,75	2,75
Vesttyskland	19,8	1,80	3,25	2,00	2,00	0,50	1,25	2,00
Italien	2,9	3,10	3,75	3,00	3,00	4,80	5,00	4,25
Holland	5,1	1,30	2,25	2,00	2,00	-0,40	0,75	1,25
Belgien	2,3	1,50	2,75	2,00	2,00	1,60	1,25	1,50
Østrig	1,4	1,50	3,75	2,75	2,75	0,90	2,00	2,00
Schweiz	2,8	2,30	2,50	2,00	2,00	1,50	2,25	2,50
Finland	3,6	3,80	3,50	2,50	2,50	4,10	5,25	4,25
Norge	11,4	0,50	0,00	1,00	1,00	8,10	5,75	4,00
Sverige	15,8	2,80	2,50	2,00	2,00	5,10	6,00	5,50
Hele OECD ^a		3,30	3,75	2,75	2,75	3,60	4,00	3,75
Vesteuropa		2,80	3,50	2,50	2,50	3,60	4,50	4,50
Danmarks aftagerlande ^b	100,0	2,50	3,00	2,25	2,25	3,45	3,75	3,75
Danmark		-1,00	0,20	-0,40	-0,40	4,10	4,80	2,20

a) Gennemsnitlig ændring for hele OECD-området.

b) Sammenvejet med landenes andel af Danmarks industrieksport.

c) Mål ved deflator for privat forbrug i nationalregnskabet.

Kilde: *Economic Outlook*, nr. 43, OECD, Paris, juni 1987, *World Economic Outlook*, IMF, Washington, oktober 1988, AIECE samt egne skøn.

nes med en vækst på 3,50 pct. i 1988 aftagende til 2,50 pct. i 1989. Den dårlige høst skønnes at have mindsket BNP væksten med 1 pct.point i 1988.

Den aktuelle højkonjunktur har som nævnt fremkaldt et kapacitetspres i industrien, og arbejdsløsheden var i oktober 5,3 pct., hvilket nærmer sig "fuld beskæftigelse". Med kapacitetspreset og dollarnedskrivningen frem til årsskiftet er der fulgt et vist inflationært pres: Timelønnen i industrien, som i 1987 steg med knap 2 pct. viste medio 1988 en årsrøstigning på knap 4 pct., mens forbrugerprisstigningerne gik frem fra knap 4 pct. til godt 5 pct.

**Japan:
indenlandsk
drevet højkon-
junktur**

Japan befinder sig igen i en egentlig højkonjunktur efter at have måttet nøjes med vesteuropæiske vækstrater i 1986. I modsætning til den amerikanske ekspansion er den japanske anført af den hjemlige efterspørgsel stimuleret af en ekspansiv finanspolitik, mens udenrigshandelen i 1. halvår 1988 fortsat gav et negativt vækstbidrag, som dog fremover forventes at være af aftagende betydning. Den japanske økonomis tilpasningsevne har vist sig ved, at den mængdemæssige eksport i begyndelsen af 1988 var over 7 pct. højere end året før, selv efter at den handelsvejede og inflationskorrigerede yenkurs var steget med ca. 35 pct. siden 1985.

Efter en vækst på lidt over 4 pct. i 1987 steg real BNP med godt 6 pct. i 1. halvår 1988. Industriproduktionen var medio 1988 steget med ca. 9 pct. over 12 måneder, og kapacitetsudnyttelsen er som nævnt fortsat høj. Boligbyggeriet voksede med over 20 pct. i 1987, men er siden begyndt at falde. De offentlige investeringer voksede med over 8 pct. stærkt stimuleret af den finanspolitiske pakke i maj 1987, men ventes at falde i sidste del af 1988. Erhvervsinvesteringerne vokser imidlertid fortsat med over 15 pct. årsrate. For den samlede aktivitet har det dog størst betydning, at den private forbrugsefterspørgsel er inde i en markant fremgang, som må forventes at fortsætte. Reallønnen er stigende (fra juli 1987 til juli 1988 med ca. 5 pct.), og der er planlagt personskattelettelser i en størrelsesorden af 0,5 pct. af BNP i sidste del af 1988. Opgangen har tydeligvis øget knapheden på arbejdskraft, og medio 1988 er timelønssstigningerne i industrien derfor steget til 5,5 pct. årligt mod 0 pct. året før. Hjulpet af bytteforholdsforbedringen blandt andet som følge af valutakursudviklingen var år-til-år stigningstakten i forbrugerpriserne kun 0,5 pct. medio 1988. Det fortsatte kapacitetspres ventes at medføre en begrænset stigning i inflationsraten til omkring 1,25 pct. i 1989.

**Aftagende
vækstprofil
fremover**

Væksten i real BNP skønnes i 1988 at blive 6 pct. Fra 1988 til 1989 ventes vækstraten at blive reduceret til 4,5 pct. Den aftagende vækstprofil begrundes primært med en forventning om faldende boligbyggeri og offentlige investeringer samt generelt aftagende vækstrate i investeringsefterspørgslen fra et meget højt niveau og fortsat afdæmpet eksportudvikling. Der regnes med en anselig importvækst, hvilket på grund af en ret lav importkvote for forarbejdede varer (3,5 pct.) dog ikke vil være et væsentligt konjunkturunderstøttende element for de øvrige OECD-lande.

**Vesteuropa:
også bedrede
vækstudsigter**

For de store vesteuropæiske industrilande og for nogle mindre lande af særlig betydning for dansk industrieksport som fx Sverige er vækstudsigterne også bedret. Derimod er udsigterne på det norske marked fortsat ikke gode på grund af den betydelige norske afhængighed af olieindtægterne. I lighed med den japanske er den vesteuropæiske opgang også båret af den indenlandske efterspørgsel.

**Vesttyskland:
opsvinget
anført af in-
vesteringer og
eksport**

I Vesttyskland er den effektive reale valutakurs opskrevet med ialt 15 pct. fra 1985 frem til årsskiftet 1987/88, primært som følge af opskrivning overfor dollar. Alligevel har en mængdemæssig fremgang i eksportvæksten siden midten af 1987 bidraget til den forøgede økonomiske aktivitet. Importmængderne stiger dog fortsat mere end eksportmængderne grundet valutakursudviklingen, og væksten i den indenlandske efterspørgsel – primært de private investeringer – er således en drivende kraft i opsvinget. I første halvår 1988 voksede real BNP med 3,5 pct. (sæsonkorrigeret årsrate). Heraf kan 1,8 pct.point henføres til lagerinvesteringer. Frem til sommeren var kapacitetsudnyttelsen som nævnt fortsat høj, industriproduktionen voksede med 5 pct. (årsrate), og ordreindgangen var betydelig særlig i investeringsgodeindustrien.

Gennem 2. halvår 1987 var det private forbrug med en vækstrate på knap 5 pct. den væsentligste efterspørgselskomponent bag den accelererende vækst. Trods en indkomstskattelettelse i 1988 svarende til 0,7 pct. af BNP og en reallønsfremgang på omkring 3 pct. (årsrate) i foråret faldt vækstraten i det private forbrug til 1,5 pct. i 1. halvår 1988. De private erhvervsinvesteringer lå fladt gennem det meste af 1987, og viste først i 1. halvår 1988 en væsentlig fremgang (knap 9 pct. sæsonkorrigeret årsrate).

Det moderate vesttyske opsving har ikke kunnet reducere arbejdsløsheden, og stigningtakten i industriens timeløn er svagt aftagende fra et niveau omkring 4 pct. årligt. Forbrugerprisstigningerne kan forventes at tiltage fra omkring 1,25 pct. i år til 2,0 pct. i 1989. Vækstraten i det reale BNP forventes at stige fra 1,8 pct. i 1987 til 3,25 pct. i 1988, men antages igen at falde til 2 pct. i 1989, idet den indenlandske efterspørgsel forventes hæmmet af

stramninger i den økonomiske politik. Som nævnt er pengepolitikken blevet strammet, og der er planlagt en finanspolitisk stramning i 1989 svarende til mindst 0,7 pct af BNP. Hertil kommer aftagende vækst på eksportmarkederne og en forventet fornyet opskrivning af D-mark overfor dollar. For 1990 er der planlagt en skattelettelse af nogenlunde samme omfang som stramningen i 1989.

UK: udprægede kapacitetsproblemer og stærkt stigende betalingsbalanceunderskud

I Storbritannien blev vækstraten i den indenlandske efterspørgsel mere end halveret i 1. halvår 1988 i forhold til udviklingen i 2. halvår 1987. Vækstraten i det private forbrug, som længe har været det bærende element i konjunkturen, aftog fra 8,2 pct. (sæsonkorrigeret årsrate) i 2. halvår 1987 til 4,6 pct. i 1. halvår 1988. Derimod er vækstraten i de private investeringer under indtryk af den høje kapacitetsudnyttelse steget fra 8,6 pct. i 2. halvår 1987 til 12,6 pct. i 1. halvår 1988. Tilsammen vil kapacitetsproblemer og en konkurrenceevneforringelse fremkalde en så markant forringelse af nettoeksporten, at det reducerer BNP-væksten i 1988 med flere pct.point. Der er udsigt til, at betalingsbalancen fra stort set at have været i ligevægt i 1986 og 1987 vil nå et underskud på op mod 15 mia. pund eller ca. 3,0 pct. af BNP i 1988.

Udover virkningen af en betydelig fremgang i realløn og beskæftigelse samt iøvrigt et fald i opsparingskvoten er det private forbrug også stimuleret af skattelettelser. I 1989 er yderligere planlagt skattelettelser på 3 mia. pund svarende til 0,7 pct. af BNP, idet en forventet reduktion i den offentlige sektors lånebehov af regeringen anses for tilstrækkelig til at give plads hertil. I lyset af den aktuelle olieprisudvikling og tendenser til inflationært pres kan skattelettelsen dog tænkes at blive sløjfet, hvilket også for nylig har været antydnet af den engelske finansminister. Pengepolitikken er som nævnt blevet strammet markant. Motivationen har ikke været at bekæmpe betalingsbalanceunderskuddet, men derimod at bekæmpe inflationen. Ledigheden er (efter OECD's standardiserede definition) reduceret fra 11,2 pct. i 1986 til 8,2 pct. i juli 1988. Der spores mangel på visse typer af arbejdskraft, og stigningstakten for industriens timeløn kan i år forventes at vokse til ca. 8,5 pct., mens forbrugerprisernes stigningstakt er på vej op over 5 pct.

Men vendingen ved at indtræffe

Som følge af den strammere pengepolitik og det negative vækstbidrag fra udenrigshandelen forventes det, at væksten i real BNP aftager fra 4,25 pct. i 1988 til 2,75 pct. i 1989.

Sverige: inflationspres

Svensk økonomi er i tydelig grad præget af overophedning. Industriens kapacitetsudnyttelse er steget væsentligt og er nu på det

højeste niveau i mange år, jf. figur I.1, og ordreindgangen var i sommeren 1988 ret betydelig. Arbejdsløsheden er faldet til 1,7 pct., og der er udbredt mangel på arbejdskraft. Som følge heraf er lønstigningstakten blevet forøget og må forventes at andrage op mod 8 pct. i 1988, dvs. over de 7 pct., som regeringen tidligere har konkluderet ville medføre en alvorlig forringelse af konkurrenceevnen. Forsøget på at holde lønstigningstakten nede på 4 pct., jf. *Dansk økonomi, juni 1988*, er således slået fejl.

På efterspørgselssiden er der en klar opgangstendens i erhvervs- og boliginvesteringerne. Væksten i sidstnævnte vil dog fremover være stærkt hæmmet af kapacitetsproblemer. Derimod er væksten i det private forbrug, som tidligere var en drivkraft i konjunktoren nu nede på et par pct., dvs. svarende til udviklingen i husholdningernes disponible realindkomst. Med andre ord er husholdningernes opsparingskvote, som er negativ, ophørt med at aftage. Eksporten er også en drivende kraft i opsvinget, men i udenrigshandelen tabes der markedsandele både ude og hjemme, dels på grund af de aktuelle kapacitetsproblemer dels på grund af konkurrenceevneforringelsen. Sidstnævnte faktor bidrager til et forventet fortsat markedsandelstab de kommende år, som det er sket i hvert år siden 1985. Kun betydelige bytteforholdsforbedringer (inklusive en gunstig prisudvikling på råvareeksporten) har hindret betalingsbalanceunderskuddet i at vokse dramatisk. Trods de begrænsede aktuelle balanceproblemer spores her kimen til en betydelig forværret situation for svensk økonomi især i tilfælde af en international afmatning i 1990'erne. Overefterspørgslen efter arbejdskraft modvirker bestræbelserne for at nedbringe lønstigningstakten til udlandets niveau og for at standse markedsandelstab. Til betalingsbalanceunderskuddet svarer et privat opsparingsunderskud, mens den offentlige sektor har opsparingsoverskud. Da virksomhedernes opsparingsunderskud er en følge af den betydelige investeringsfremgang, er søgelyset i den svenske debat især rettet mod husholdningernes opsparingsunderskud. Riksbanken har succesivt strammet pengepolitikken for at stimulere husholdningernes opsparingstilbøjelighed og dæmpe aktiviteten. Den svenske regering har senest forslået at sænke marginalsattesatserne med 3 pct. point som led i en udbudsfremmende politik. Hertil kommer en række andre foranstaltninger for at øge arbejdskraftudbuddet.

Det må forventes, at vækstraten i real BNP vil aftage fra 2,5 pct. i 1988 til 2 pct. i 1989.

Norge: fortsat meget betydelig afmatning, og stærkt aftagende lønstigninger

Norsk økonomi har endnu ikke tilpasset sig olieprisfaldet i 1986 fuldt ud, og hertil kommer nu en forøget byrde ved at skulle tilpasse sig det aktuelle olieprisfald. I 1988 kan samtlige delkomponenter af den endelige efterspørgsel, bortset fra det offentlige forbrug og eksporten, forventes at udvise fald. I første halvår af 1988 faldt det reale BNP på det norske fastland med 1 pct. Vækstraten i vareeksporten eksklusiv olie, som frem til 1. kvartal 1988 udgjorde 10 pct. (sæsonkorrigeret årsrate), er i 2. kvartal reduceret til 2 pct. Det indkomstpolitiske indgreb i april 1988, jf. *Dansk økonomi, juni 1988*, har sammen med tilbagegangen i beskæftigelsen ført til en markant reduktion i lønstigningerne. Industriens timelønninger, som steg over 16 pct. fra 1986 til 1987, vil næppe stige mere end 6,5 pct. fra 1987 til 1988. Betalingsbalanceunderskuddet må forventes fortsat at ligge på niveauet 20-30 mia. N.kr., og der må regnes med stagnerende BNP i 1988. Samtidig kan der kun regnes med ringe vækst i 1989.

I.5 Det langvarige internationale opsving

Opsvinget er relativt langvarigt, men af behersket styrke

Det igangværende internationale konjunkturopsving, som indledtes i slutningen af 1982, vil med udgangen af 1988 have haft en varighed på foreløbig 6 år, hvilket allerede gør det til det længste konjunkturopsving siden begyndelsen af 1970'erne, jf. figur I.6. Opsvinget er imidlertid samtidig karakteriseret ved ret moderate vækstrater. Perioden med meget høj og relativt stabil økonomisk vækst i 1950'erne og 60'erne må set i et længere perspektiv karakteriseres som en historisk set enestående undtagelse. Det er værd at bemærke, at industrilandene i 1960'erne var fritaget for de udbudschock, som siden har været et helt dominerende indslag i udviklingen.

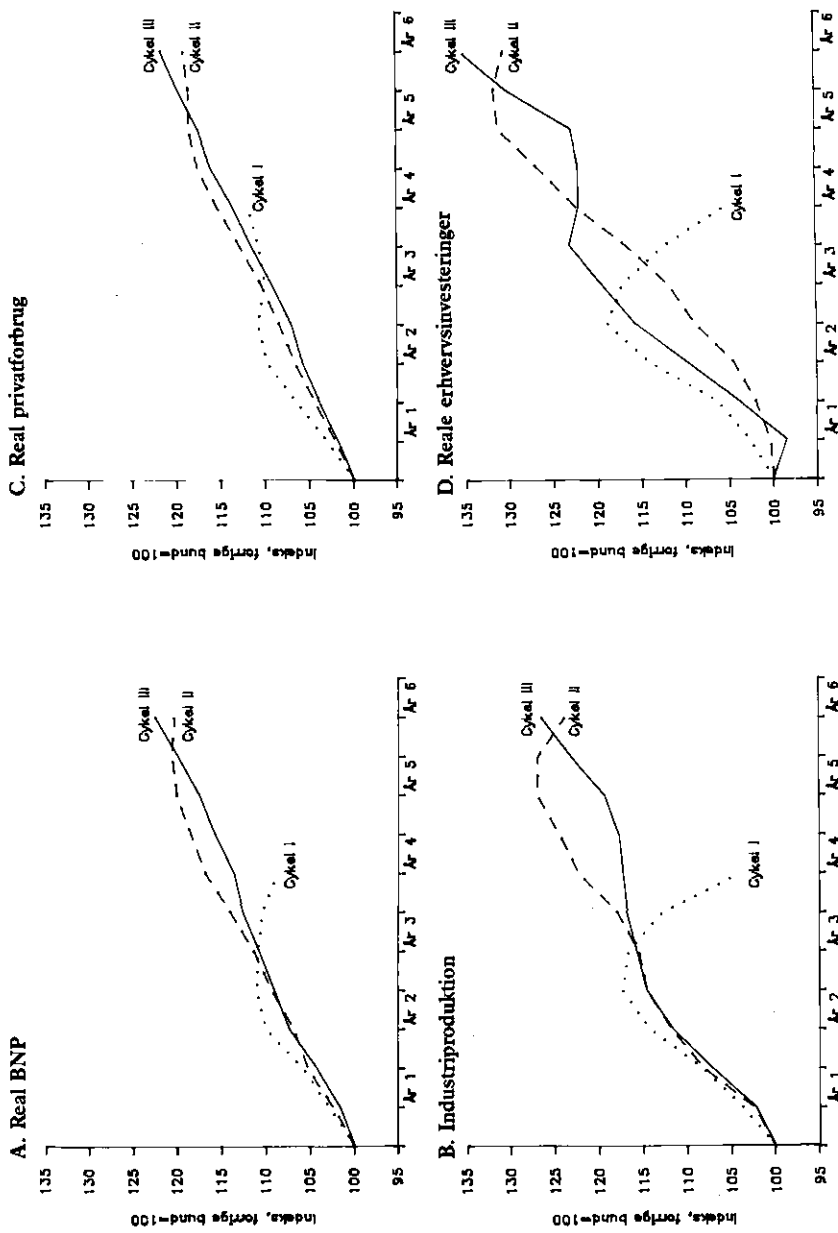
De 3 sidste konjunkturopgange

Figur I.6 og I.7 illustrerer forløbet af de 3 sidste konjunkturcykler set gennem halvårige data. Det første opsving varede 2 år fra bunden i 2. halvår 1971 til toppen i 2. halvår 1973, det andet opsving varede 5 år fra bunden i 1. halvår 1975 til toppen i 1. halvår 1980. Det tredje opsving, som indledtes efter bunden i 2. halvår 1982, er det aktuelle, der kommer efter det dybeste internationale konjunkturtilbageslag i efterkrigstiden.

De forrige konjunkturedgange

Det er velkendt, at afslutningen på de to forrige konjunkturopsving var stærkt præget af de voldsomme olieprisforhøjelser (for det første opsvings vedkommende også generelle råvareprisstigninger), som indebar mærkbare forringelser i industrilandenenes bytteforhold, jf. figur I.8. Denne udvikling forstærkede de i for-

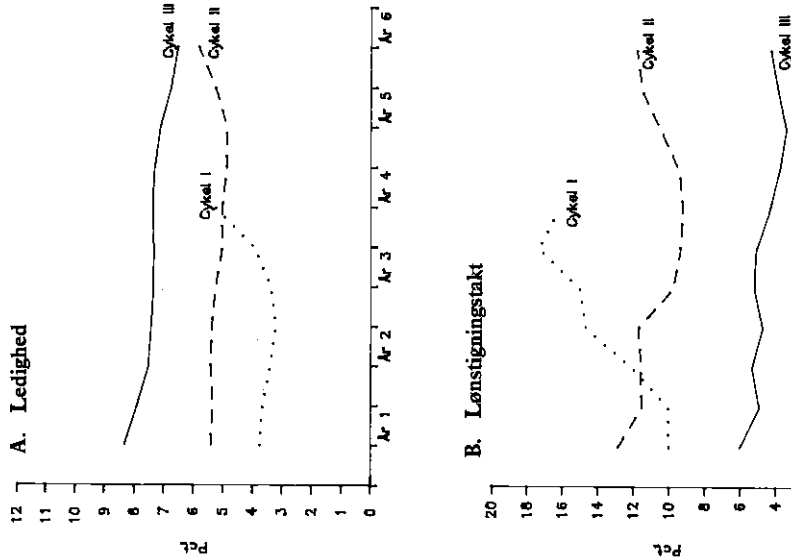
Figur I.6 Kumuleret vækst gennem de seneste 3 konjunkturykter, indeks forrige bund = 100



Anm.: Sæsonkorrigerede halvårsdata. Tallene vedrører de 7 største industrilande med 85 pct. af OECD's BNP (USA, Japan, Vesttyskland, Frankrig, Storbritannien, Italien, Canada). Konjunkturykterne spænder over perioderne (forrige bund-cyklens top)
 I: 1971:2-1973:2, II: 1975:1-1980:1, III: 1982:2-(1988:1 er sidste observation).

Kilder: *Economic Outlook*, OECD, diverse numre, *Main Economic Indicators*, OECD, diverse numre, *International Financial Statistics*, IMF, diverse numre.

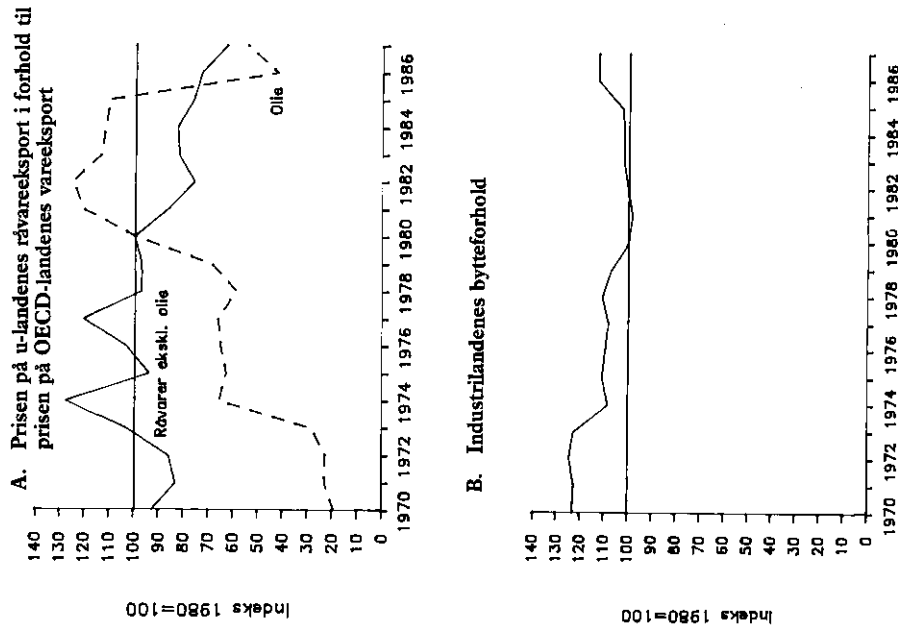
Figur 1.7 Ledighed og lønstillingsstakt i pct. gennem de seneste 3 konjunkturcykler



Anm.: Figur B viser lønstillning i forhold til samme halvår året før. Se i øvrigt anm. til figur I.6.

Kilde: Som til figur I.6

Figur I.8 Udvikling i råvarepriser og bytteforhold, indeks 1980 = 100



Kilde: International Financial Statistics, IMF, diverse numre.

vejen betydelige indenlandske inflationstendenser. I 1960'erne reagerede industrilandene typisk på konjunkturtilbageslagene ved at lempe den økonomiske politik. 1970'erne danner en overgangsperiode, hvor man i stigende grad opgav at styre konjunkturudviklingen på kort sigt (fine tuning). De forsøg, som trods alt blev gjort herpå, resulterede kun i en mindre reduktion af arbejdsløsheden, samtidig med at løn- og prisstigningstakterne forblev relativt høje og endda accelererede frem mod konjunkturtoppen, jf. figur I.7. Hertil kom, at mange industrilande løb ind i betalingsbalanceunderskud og stadig stigende offentlige budgetunderskud. Den ugunstige udvikling må vurderes på baggrund af de nævnte markante udbudschok, og kan ikke uden videre benyttes til at drage generelle konklusioner om virkningerne af efterspørgselsstimulerende økonomisk politik.

Omlægning af den økonomiske politik til en mellemfristet strategi

Problemerne stadig alvorligere karakter medførte i slutningen af 1970'erne og i begyndelsen af 80'erne, at et ændret økonomisk-politisk oplæg blev formuleret som den såkaldt mellemfristede strategi. I renyrdet form indebærer denne, at den aktive vækstfremmende og ledighedsbekæmpende indsats modsat tidligere ikke bør koncentrere sig om efterspørgselsiden, men om udbudssiden ved at reducere diverse reguleringer af markedskræfterne, idet årsagen til forekomst af lavvækst og ledighed på lidt længere sigt primært anses for at være indgreb i markedsøkonomien. Ganske vist har penge- og finanspolitiske indgreb også ifølge denne opfattelse en mærkbar effekt på aktiviteten på kortere sigt, men på længere sigt er det primært inflationsraten og ikke aktiviteten, som påvirkes. Pengepolitikken forudsættes derfor i stedet at koncentrere sig om at tilvejebringe en stabil inflationsbegrænsende vækst i pengeforsyningen, mens finanspolitikken skal koncentrere sig om at opnå balance på de offentlige budgetter på længere sigt.

Det igangværende langvarige opsving har, jf. figur I.7, været karakteriseret ved et klart lavere inflationsniveau end de foregående 2 opsving. Ledigheden, som var nået op på et meget højt niveau i 1982, har været faldende gennem hele opsvinget. På det seneste er der som også omtalt i afsnit I.1 sket en mærkbar acceleration i investeringerne og i industriproduktionen.

Faktorer bag opsvinget

Dette leder naturligt frem til spørgsmålet, om ændringen i karakteren af det økonomiske opsving er forårsaget af omslaget i den økonomiske politik i henhold til de skitserede tanker, eller om der ligger andre faktorer bag. Selv om det ikke kan afvises, at de udbudsstimulerende tiltag har haft en gunstig indflydelse på længden og karakteren af det igangværende opsving, er det i vid udtrækning muligt at tilskrive forløbet en række andre forhold.

Tabel I.6 Kumulerede ændringer i det offentlige budgetunderskud korrigeret for konjunkturbetingede udsving, i pct. af BNP

	1980-81	1982-86	1987-88
	pct.		
USA	+0,4	-3,4	+0,9
Japan	+0,8	+2,9	+0,2
Vesttyskland	-0,1	+3,0	-1,3
G7	0,5	-0,9	+0,5
G7 ekskl. USA	+0,6	+1,4	+0,1

Anm.: Tabellen angiver størrelsesordenen af egentlige finanspolitiske tiltag (diskretionær finanspolitik) set i forhold til den samlede produktion. Et positivt fortegn angiver en finanspolitisk stramning og omvendt. Det angivne mål er kun en meget grov indikator for finanspolitikkenes stramningsgrad. G7 betegner de 7 store industrilande, jf. anm. til figur I.6.

Kilde: *Economic Outlook*, OECD, diverse numre.

Konjunkturstimulanser fra den økonomiske politik

For det første har den økonomiske politik alligevel ikke nøjagtigt fulgt det mellemfristede oplæg. I praksis har finanspolitikken i flere af de store industrilande i perioder haft betydelige konjunkturstimulerende virkninger, jf. tabel I.6. Tabellen viser, at efter stramningerne frem til og med 1981 var den amerikanske finanspolitik i årene 1982-86 så ekspansiv, at det mere end opvejede stramningerne i de øvrige store industrilande. Dette var en medvirkende årsag til, at den indenlandske efterspørgsel i årene 1982-86 samlet steg med næsten 10 pct. mere i USA end i resten af OECD-området, jf. figur I.9. Herved ydede USA et stort bidrag til det internationale konjunkturopsving. Siden har finanspolitikken i de 6 øvrige store industrilande set under ét nærmest været neutral, mens finanspolitikken i USA er blevet strammet moderat. Pengepolitikken blev generelt strammet voldsomt i perioden 1979-82 med det formål at bekæmpe inflationen. Resultatet var et rekordhøjt renteniveau. Pengepolitikken blev herefter lempet noget i USA, men først fra foråret 1985 frem til foråret 1987 skete der en mere omfattende lempelse af pengepolitikken, jf. også figur I.2.

Asynkron økonomisk politik

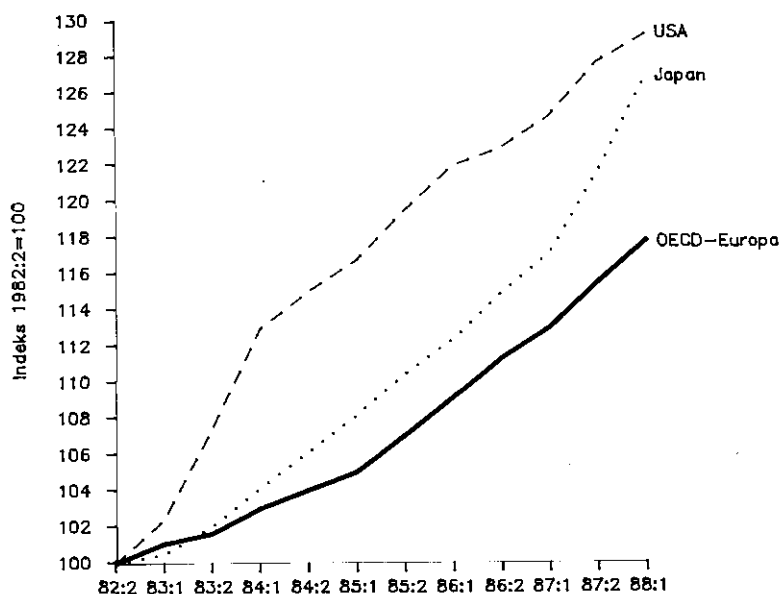
Det asynkron forløb i den økonomiske politik i de forskellige lande og de hermed forbundne valutakursbevægelser må antages at have bidraget til at forlænge opsvinget men samtidig også til,

at der op igennem 1980'erne er opstået meget betydelige uligevægte på betalingsbalancerne i USA, Japan og Vesttyskland⁴.

Betydelige betalingsbalanceuligevægte har fået lov at bestå

Således er det formentlig en selvstændig forklaring på det langvarige opsving, at den økonomiske politik i de nævnte lande ikke er blevet strammet som følge af de store betalingsbalanceuligevægte. Årsagen hertil skal formentlig søges i det forhold, at den ekspansive økonomiske politik og derfor betalingsbalanceunderskuddet denne gang har haft sit hjemsted i USA, der har lagt mindre vægt på en sådan betalingsbalanceudvikling, end andre lande normalt gør.

Figur I.9 Indenlandsk real endelig efterspørgsel, indeks 2. halvår 1982 = 100



Anm.: Sæsonkorrigerede halvårsdata.

Kilde: *Economic Outlook*, OECD, diverse numre, *Main Economic Indicators*, OECD, diverse numre, samt egne beregninger.

4) En nærmere gennemgang af den økonomiske politik i henholdsvis USA, Vesttyskland og Japan er givet i *Dansk økonomi*, november 1986, maj 1987 samt december 1987.

Bytteforholdsforbedringen

Hertil kommer en gunstig udvikling i industrilandenenes importpriser, således at en del af 1970'ernes bytteforholdsföroringelse på et forholdsvis sent tidspunkt i 80'erne er blevet redresseret, jf. figur I.8. I afsnit I.1 blev der endvidere peget på, at den asymmetriske profil i reaktionen på olieprisfaldet i 1986 hos henholdsvis vinderne og taberne er en væsentlig del af forklaringen på den seneste acceleration i opsvinget. Samtidig har u-landenes mængdemæssige importefterspørgsel netto ydet et negativt bidrag til industrilandens vækst i en del af 1980'erne, jf. omtalen af gældskrisen i afsnit I.2, og er først sent i konjunkturforløbet svinget om til et neutralt bidrag.

Investeringsboomet

Den stramme pengepolitik især i begyndelsen af perioden har medvirket til, at investeringsudviklingen i denne lange konjunkturoppgang ved en fornyet investeringsopgang sent i opsvinget har adskilt sig fra investeringsudviklingen i tidligere konjunkturoppgange.

Chokbehandlingen i 1982 er en vigtig forudsætning for den afdæmpede inflation

På samme måde har de direkte konjunkturreffekter af den generelle politikomlægning tilvejebragt en væsentlig del af forudsætninjerne for det forholdsvis gunstige forhold mellem vækst og inflation i nærværende opsving. Den nævnte markante stramning af penge- og finanspolitikken medførte sammen med den omtalte bytteforholdsförøvring et tilbageslag i perioden 1980-82 af en sådan dybde, at der blev gjort et væsentligt indhug i de aktuelle og forventede løn- og prisstigninger. Den samtidige vækst i ledigheden var dog for Vesteuropas vedkommende så kraftig, at ledigheden trods et fald i løbet af det nuværende opsving stadig ligger væsentlig højere end i 1982, hvilket har bidraget til den lave inflation under opsvinget. I Vesteuropa steg ledigheden således fra 9,4 pct. i 1982 til 10,3 pct. i 1. halvår 1988, mens ledigheden i USA som følge af en afvigende økonomisk politik i samme periode faldt fra 9,7 pct. til 5,6 pct.

Begrænsede udbudsstimulerende tiltag

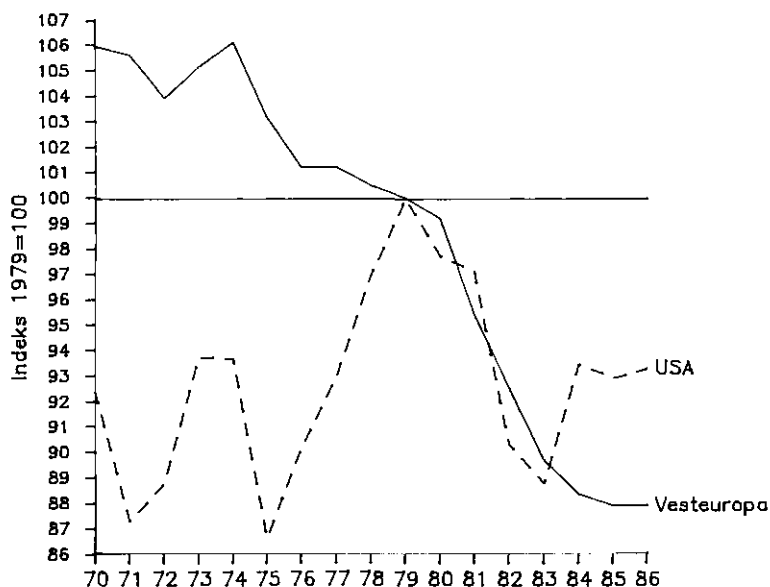
Omfanget af de gennemførte udbudsstimulerende tiltag må samtidig generelt vurderes som værende forholdsvis begrænset. Det gælder især på det vesteuropæiske arbejdsmarked, hvor sådanne tiltag ofte fremhæves som særlig nødvendige. Samtidig kan kun Vesttyskland og Japan (endda med undtagelse af 1987-ekspansionen) blandt de store industrilande siges så nogenlunde at have fulgt den mellemfristede strategi på det finanspolitiske område. Generelt må rekkommendationerne for pengepolitikken siges at være blevet fulgt i større grad, omend der også findes klare tegn på forsøg med konjunkturudglattende tiltag. De fortsatte variationer i pengeforsyningsaggregaternes omløbshastighed vanskeliggør dog en vurdering af pengepolitikken og bidrager i øvrigt til

at sætte spørgsmålstegn ved hele filosofien bag den pengepolitiske rekkommendation.

Den lavere vækst i Vesteuropa

Netop den fortsat høje ledighed og den lavere vækst i Vesteuropa ses af fortalerne for den mellemfristede strategi som et udtryk for nødvendigheden af at lægge hovedvægten i den økonomiske politik på at give større råderum for markedskræfterne. De vesteuropæiske arbejdsmarkeder er præget af væsentlig flere reguleringer og aftaler end tilfældet er i USA (og Japan), der har noteret en meget betydelig beskæftigelsesfremgang under det nuværende opsving. Det gælder også for fremstillingsvirksomhed, jf. figur I.10. Siden 1979 er de reale arbejdskraftsomkostninger pr. produceret enhed i fremstillingsvirksomhed (i national valuta) imidlertid steget i nogenlunde samme omfang i USA og i Vesteuropa. Igen må det derfor fremhæves, at strammingsgraden i den økonomiske politik formentlig kan levere det vigtigste bidrag til en forklaring af den afvigende udvikling i USA og Vesteuropa.

Figur I.10 Beskæftigelsen i fremstillingsvirksomhed, indeks 1979 = 100



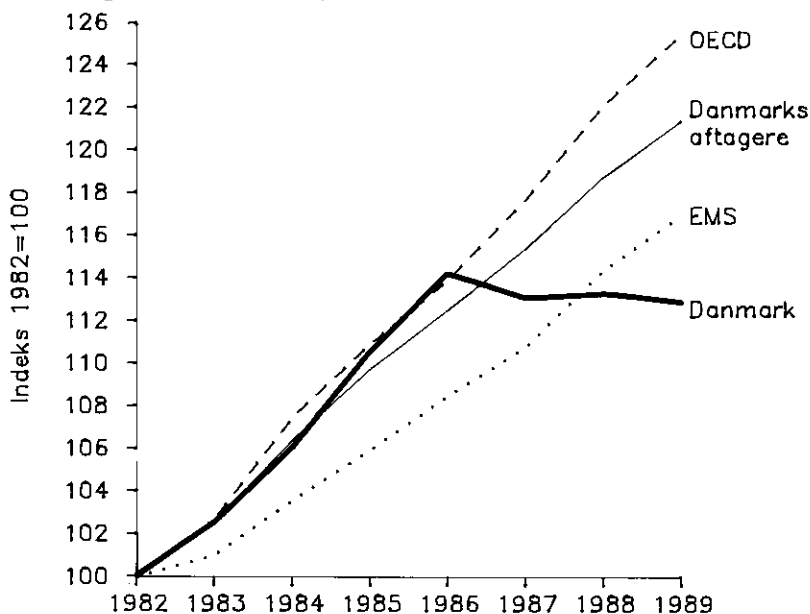
Kilde: *Historical Statistics*, OECD, diverse numre.

EMS-landene som lavvækst-område

Indenfor EMS-området kan væksten i real BNP fra 1982-88 anslås at have ligget ialt ca. 6 pct.point under gennemsnittet for hele OECD, en forskel som især opstod i årene 1982-85, jf. figur I.11.

Væksten i EMS-landene lå endda også under væksten i resten af OECD-Europa. Denne udvikling må ses i lyset af den restriktive økonomiske politik og den lave inflationsrate (gode konkurrenceevne) i Vesttyskland. Andre EMS-lande, som har større vækst i den indenlandske efterspørgsel end Vesttyskland, vil uden samtidige væsentlige konkurrenceevneforbedringer uvægerligt løbe ind i en betalingsbalanceforringelse, der vil tvinge dem til at ændre den økonomiske politik. Udover at Vesttyskland som nævnt bekender sig til en mellemfristet strategi for den økonomiske politik, må udviklingen også ses på baggrund af, at væksten indenfor Vesttyskland er skævt fordelt. Mens der hersker lavvækst og forholdsvis stor ledighed i Nordtyskland, er Sydtyskland i større grad præget af høj vækst, kapacitetspres og lav ledighed. Derfor vil lande, der som Danmark og Holland handler mest med Nordtyskland, ikke se deres eksportmarkeder vokse fuldt i takt med den gennemsnitlige importvækst for Vesttyskland. En langvarig generel ekspansiv økonomisk politik i Vesttyskland risikerer i fravær af andre foranstaltninger at skabe kapacitetsproblemer og inflationspres i Sydtyskland.

Figur I.11 Real BNP, indeks 1982 = 100



Kilde: *Economic Outlook*, OECD, diverse numre, *Main Economic Indicators*, OECD, diverse numre, samt egne beregninger.

Atypisk konjunkturudvikling i Danmark

Den kumulerede vækst hos Danmarks aftagere (sammenvejet med vægte, som afspejler industrieksportens sammensætning) har i den forløbne del af det aktuelle konjunkturopsving næsten fulgt trop med væksten i OECD-området. Den økonomiske vækst i Danmark lå frem til 1986 klart over EMS-gennemsnittet og samtidig lidt over væksten hos aftagerlandene, men siden har Danmark haft en udpræget afvigende og ringere konjunkturudvikling, jf. figur I.11.

Afslutning

Sammenfattende kan konkluderes, at netop afvigelserne fra det mellemfristede oplæg især i USA har været medvirkende til det igangværende langvarige konjunkturopsving.

Inflationstendenserne centrale for opsvingets længde

Af afgørende betydning for opsvingets længde er den langsomme inflationsudvikling og den manglende hensyntagen i USA til betalingsbalancen i den økonomiske politik. Uvished om de internationale reaktioner på fortsatte underskud i USA og uvished om, hvor længe USA selv vil tolerere disse, gør, at der på lidt længere sigt fortsat kan være en vis recessionsrisiko. En væsentlig udløsende faktor bag tidligere konjunkturedgange har været økonomiske stramminger som reaktion på kapacitetspres, accelererende inflation og i andre lande tillige betalingsbalancevanskeligheder. På den baggrund må de tidligere omtalte tendenser til stigende inflation især i USA vække bekymring. Det er dog vurderingen, at de stigende olie- og råvarepriser indtil videre vil holde inflationen i de store lande nede på et niveau, som ikke for alvor vil udløse stramminger af den økonomiske politik. Tværtimod vil der på grund af det store betalingsbalanceoverskud være behov for en lempelse af den økonomiske politik i Vesttyskland. Hvis opsvinget i Japan går i stå, vil det samme gælde her.

KAPITEL II

DEN INDENLANDSKE KONJUNKTUR¹

**International
konjunktur-
opgang og
dansk
lavkonjunktur**

Det danske konjunkturtilbageslag er fortsat ind i 1. halvår 1988 med yderligere fald i produktionen og fra marts i år også med stigning i ledigheden. Konjunkturtilbageslaget, der begyndte ved årsskiftet 1986/87, er et selvstændigt dansk fænomen, idet de internationale konjunkturer siden medio 1987 har været præget af en forholdsvis kraftig opgang, jf. figur I.11. Denne forskel mellem det danske og det internationale konjunkturforløb forventes i store træk opretholdt i 1989 og sandsynligvis også i 1990.

**Udlandsvilkår
ændret...**

I forhold til *Dansk økonomi, juni 1988* er det primært vurderingen af udlandskonjunkturen, som har medført ændringer af forudsætningerne vedrørende 1988-89.

**..stærkere
vækst,
midlertidig
dollarestigning
og lavere
oliepriser**

Væksten i udlandet har som nævnt været noget stærkere end skønnet i foråret. Den forventes fremover at aftage, men vil fortsat ligge på et lidt højere niveau end tidligere antaget, jf. kapitel I. Dollarkursen har mod forventning været stigende i sommeren 1988, mens råoliepriserne nu forventes at ligge betydeligt lavere end tidligere forudsat.

**Uændrede
forventninger
til stagnation,
stigende
ledighed og
stort betalings-
balance-
underskud**

Selv med bedre udsigter for de internationale vilkår forventes kun marginalt ændrede udsigter for aktivitetsniveauet i forhold til forudsigelserne i *Dansk økonomi, juni 1988*.

Med uændret økonomisk politik forventes det fortsatte indenlandske efterspørgselsfald i 1988 og 1989 at flade ud i 1990. Et positivt vækstbidrag fra nettoeksporten sikrer samtidig stort set uændret realt bruttonationalprodukt i alle årene. Den registrerede ledighed forventes at stige fra et gennemsnit på 245.000 i 1988 til ca. 300.000 i 1990, mens underskuddet på betalingsbalancens løbende poster kun forventes at falde fra ca. 18 mia. kr. i 1988 til omkring 12-13 mia. kr. i 1990.

**De fundamen-
tale balance-
problemer
består..**

De fundamentale balanceproblemer i dansk økonomi med samtidig forekomst af betydelig arbejdsløshed og underskud på betalingsbalancens løbende poster vil således bestå med uformindsket styrke i de kommende år, uagtet de mere positive forventninger

1) Kapitlet er færdigredigeret den 21. november 1988.

.. på grund af en forringelse af konkurrenceevnen

til den internationale konjunktur. Den stærke stigning i ledigheden samtidig med et fortsat betydeligt betalingsbalanceunderskud er således ikke resultatet af et midlertidigt internationalt efterspørgselsfald, men er først og fremmest et resultat af forringelsen af den danske konkurrenceevne.

II.1 Hovedtræk af det aktuelle konjunkturforløb

Konjunkturtilbageslag

Både faldet i den indenlandske efterspørgsel og i bruttonationalproduktet² fortsatte fra 1987 ind i 1. halvår 1988. Således faldt den indenlandske efterspørgsel med 1,5 pct. og bruttonationalproduktet med 0,5 pct. i forhold til 1. halvår 1987. Arbejdsløsheden var trods tilbageslaget stort set konstant gennem 1987 med et årsgennemsnit på 222.000, men i marts 1988 begyndte arbejdsløsheden at stige, og i september 1988 var ledigheden 28.000 højere end i september 1987. På trods af tilbageslaget blev underskuddet på betalingsbalancens løbende poster kun reduceret fra 8,9 mia. kr. i første halvår 1987 til 7,7 mia. kr. i første halvår 1988. Denne reduktion kan i hovedsagen tilskrives mindre udgifter til import af energi og en ekstraordinær stor udflugning af skibe i begyndelsen af året, men registreringsmæssige problemer i forbindelse med indførelsen af nye tolddokumenter fra 1. januar 1988 spiller også en rolle.

Faldende privatforbrug

Faldet i det private forbrug er fortsat ind i 1988. Det lå i 1. halvår 1988 1,4 pct. under niveauet fra 1. halvår 1987. Forskydningen i forbrugsmønstret fortsatte ligeledes, idet bilkøbet faldt med 30 pct., mens turistudgifterne steg med 15,7 pct. Importen af forbrugsvarer har, trods det faldende forbrug, udvist en stigende tendens og lå i de første 9 måneder knap 3 pct. over den tilsvarende periode året før, jf. figur II.1. Denne udvikling er ensbetydende med et tab af hjemmemarkedsandele i forbrugsgodsektoren.

For 1988 under ét forventes et fald i det private forbrug på 1,4 pct., hvilket er ensbetydende med, at det private forbrug i 2. halvår 1988 forventes at ligge 1,6 pct. under niveauet for 2. halvår 1987.

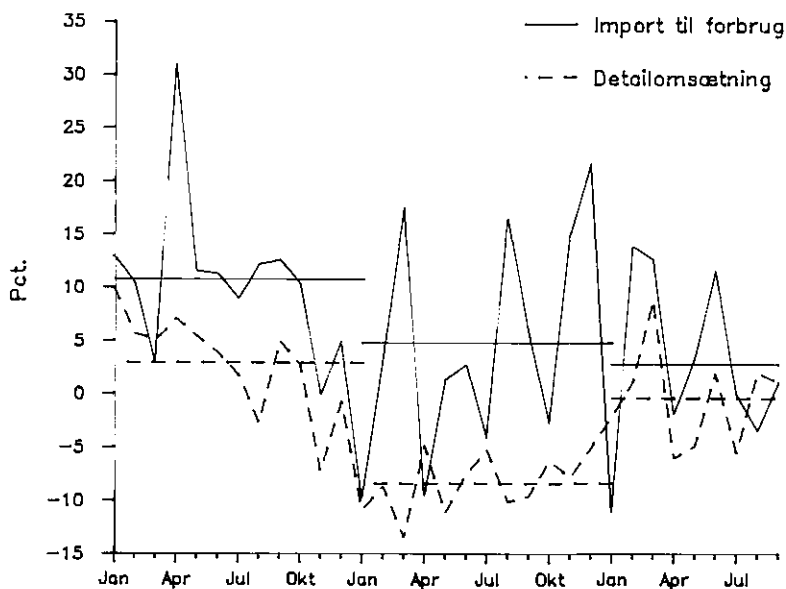
Faldende private investeringer

Indikatorerne for de private erhvervsinvesteringer i maskiner og transportmidler viser ret blandede udviklingstendenser, jf. figur II.2. Mængdeindekset for omsætningen i investeringsgodeindustrien ekskl. skibsværfter har fra slutningen af 1987 sæsonkorri-

²) Hvor ikke andet er anført, er nationalregnskabsangivelserne opgjort i 1980-priser ("faste priser"), således som de er offentliggjort i det foreløbige kvartalsvise nationalregnskab fra Danmarks Statistik.

geret udvist en stigning, og var i juni 1988 11 pct. højere end samme måned året før, jf. figur II.2.

Figur II.1 Den mængdemæssige udvikling i detailomsætningen og import af varer til forbrug siden januar 1986. Procentvis vækst i forhold til samme måned året før



Anm.: De vandrette linier angiver gennemsnit for henholdsvis 1986, 1987 og den forløbne del af 1988.

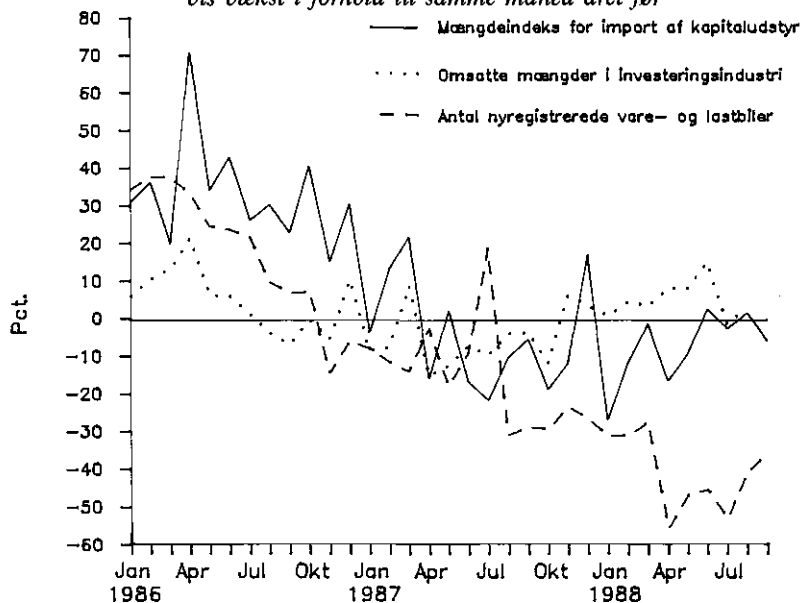
Den mængdemæssige udvikling i importen til forbrug er beregnet ved at deflatere import til forbrug i årets priser med engrosprisindekset for importerede forbrugsvarer.

Kilde: *Statistisk Månedsoversigt*, Danmarks Statistik, diverse numre, *Statistikservice*, *Prisstatistik*, Danmarks Statistik, diverse numre, samt egne beregninger.

Stigningen dækker dog over en væsentlig kraftigere stigning i omsætningen til eksportmarkederne end til hjemmemarkedet.

Det mængdemæssige fald i importen af kapitaludstyr var i slutningen af 1988 begyndt at flade ud, men er i 1. halvdel af 1988 igen blevet forstærket.

Figur II.2 Den mængdemæssige udvikling i forskellige indikatorer for investeringer i materiel m.m. siden januar 1986. Procentvis vækst i forhold til samme måned året før



Anm.: Den mængdemæssige udvikling i importen til brug for materielinvesteringer er beregnet ved at deflatere import af kapitaludstyr i årets priser med engrosprisindekset for importerede produktionsmidler.

Kilde: *Statistisk Månedsoversigt*, Danmarks Statistik, diverse numre, *Statistiske Efterretninger*, *Udenrigshandel*, Danmarks Statistik, diverse numre, *Statistikservice*, *Prisstatistik*, Danmarks Statistik, diverse numre, samt egne beregninger.

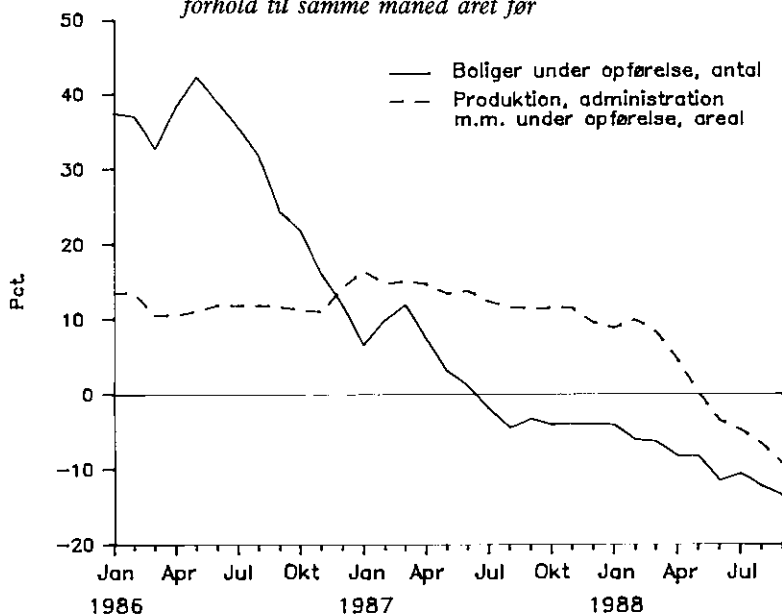
Antallet af nyregistrerede vare- og lastbiler har siden slutningen af 1986 været faldende og lå i januar-oktober 1988 ikke mindre end 41 pct. under den samme periode året før.

Faldende byggeaktivitet

For erhvervsbyggeriet har etagearealet under opførelse klart været faldende siden januar 1988. Det lå i september 1988 9 pct. under samme måned året før, efter at det igennem 1987 havde ligget omkring 10 pct. over niveauet det foregående år, jf. figur II.3.

For boligbyggeriets vedkommende er den aftagende aktivitet fortsat ind i 1988, og antallet af boliger under opførelse lå i september 1988 14 pct. under samme måned året før.

Figur II.3 Den mængdemæssige udvikling i forskellige indikatorer for aktiviteten i bygge- og anlægssektoren. Procentvis vækst i forhold til samme måned året før



Kilde: Statistisk Månedoversigt, Danmarks Statistik, diverse numre.

Selvstændigt dansk rentefald

Siden april 1988 er den lange obligationsrente faldet fra 11,5 pct. til 10,1 pct., jf. figur I.2. Modsat denne udvikling har renten i Vesttyskland og USA været stigende siden april som følge af en stramning af pengepolitikken, først i USA og siden også i Vesttyskland. Det danske rentespænd i forhold til udlandet er således mindsket, så renten på langfristede obligationer i september 1988 i Danmark lå 1,2 pct.point over den amerikanske og 4 pct.point over den vesttyske. Det danske rentefald skyldes dels en kraftig obligationsefterspørgsel fra udenlandske købere formentlig som følge af større tillid til kronkursen og dels, at nationalbanken i august har nedsat pengemarkedsrenten.

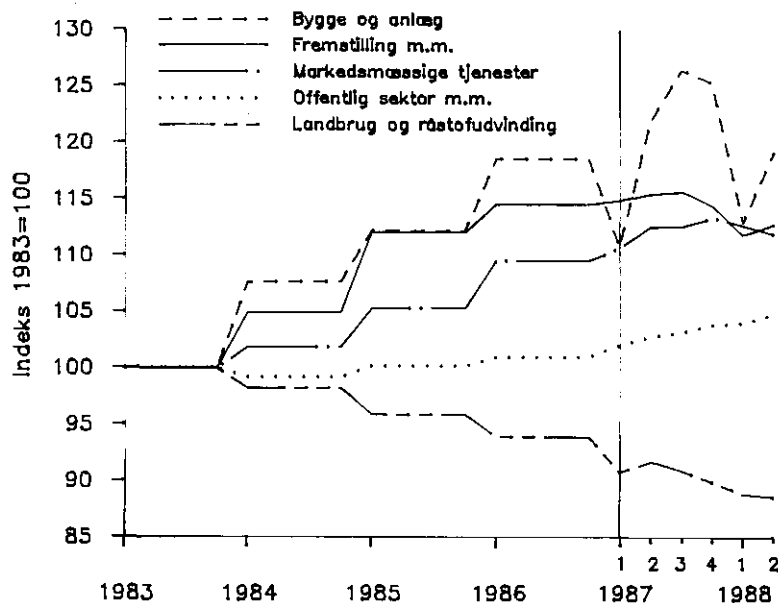
Forskellen mellem obligationsrenten og det i forvejen høje niveau for pengeinstitutters udlånsrente er derimod øget, idet pengeinstitutters udlånsrente ikke er blevet reduceret. De fleste pengeinstitutter forhøjede udlånsrenten med 0,5 pct.point i april, men nedsatte typisk igen renten med 0,5 pct.point i juni - juli 1988.

II.2 Hvor rammer den stigende ledighed?

Trods den økonomiske afmatning var den samlede ledighed som nævnt nogenlunde konstant i 1987. Fra marts 1988 er den samlede ledighed imidlertid begyndt at stige kraftigt. På basis af det foreløbige kvartalsvise nationalregnskab kan der gives et forsøgsvist indtryk af hvilke erhverv, der er ramt hårdest af afmatningen.

Det uændrede ledighedsniveau gennem 1987 dækker over en ret forskellig udvikling i beskæftigelsen i de enkelte erhverv, jf. figur II.4.

Figur II.4 Beskæftigede fordelt på erhverv. Indeks 1983=100



Anm: Tallene før 1987 er årstal, mens tallene i 1987 og herefter er kvartalstal.

Kilde: *Nationalregnskabsstatistik 1986*, Danmarks Statistik og *Statistiske Efterretninger, Nationalregnskab, offentlige finanser og betalingsbalance*, Danmarks Statistik.

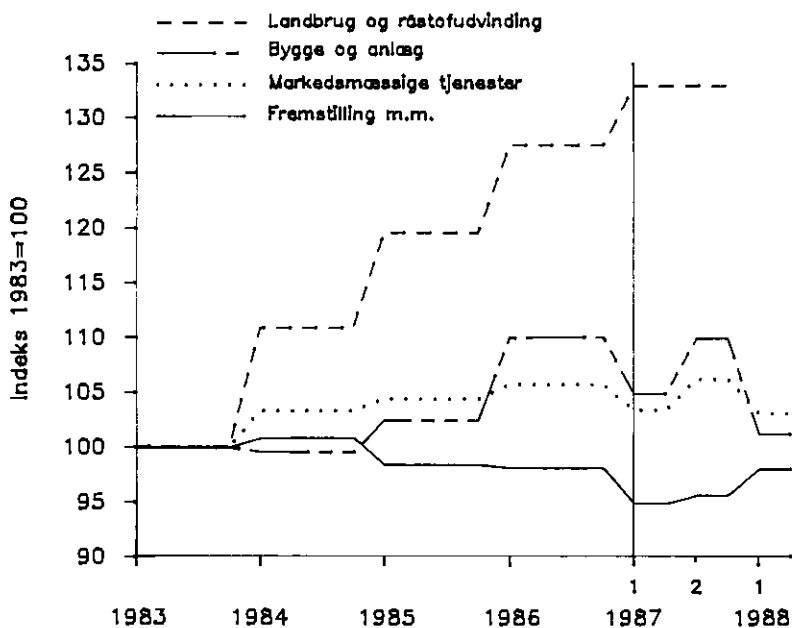
Således begyndte beskæftigelsen i industrien m.m. allerede at aftage i løbet af 1987, mens beskæftigelsen i bygge- og anlægssektoren, private serviceerhverv og den offentlige sektor fortsat var stigende. I landbruget var beskæftigelsen aftagende, hvilket imidlertid har været gældende i en længere årrække.

Stigende produktivitet

Derimod omfatter den vigende tendens i beskæftigelsen fra begyndelsen af 1988 de fleste erhverv. Ud over en vigende beskæftigelse i industrien m.m. har også beskæftigelsen i bygge- og anlægssektoren og indenfor private serviceerhverv haft en aftagende tendens. Det synes således kun at være den offentlige sektor, der i 1988 har haft en stigende beskæftigelse.

Samtidig med den beskrevne nedgang i beskæftigelsen i 1. halvår 1988 har der på trods af nedsættelsen af arbejdstiden været en stigning i produktiviteten pr. beskæftiget i industrien m.m. og indenfor private serviceerhverv, jf. figur II.5. Produktiviteten pr. time er således vokset stærkere end reduktionen i arbejdstiden.

Figur II.5 Arbejdsproduktivitet pr. beskæftiget fordelt på erhverv.
Indeks 1983 = 100



Anm.: Da den offentlige sektors produktion opgøres fra tilgangssiden, er tal for arbejdsproduktiviteten for denne sektor udeladt. Tallene før 1987 er årstal, mens tallene fra 1987 er halvårstal, bortset fra landbruget, hvor det er årstal for hele perioden.

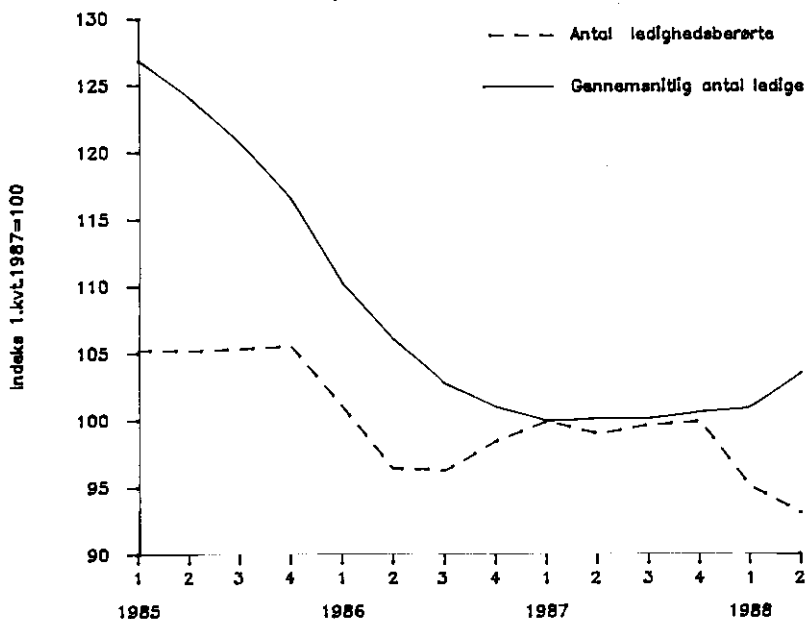
Kilde: *Nationalregnskabsstatistik 1986*, Danmarks Statistik og *Statistiske Efterretninger, Nationalregnskab, offentlige finanser og betalingsbalance*, Danmarks Statistik.

Antallet af ledighedsberørte faldende

Dette er i god overensstemmelse med antagelsen om, at beskæftigelsen i 1987 blev holdt kunstigt oppe som følge af en vis hamstring af arbejdskraft.

I *Dansk økonomi, juni 1988*, blev det påvist, at antallet af personer, der berøres af ledighed, er relativt konstant og uafhængigt af det gennemsnitlige antal ledige. Det betyder, at en stigning i ledigheden først og fremmest har betydning for, hvor længe de ledighedsberørte er ledige. Denne problematik synes at være skærpet i forbindelse med den seneste stigning i arbejdsløsheden, idet antallet af ledighedsberørte er faldet samtidig med, at den gennemsnitlige ledighed er steget, jf. figur II.6.

Figur II.6 Gennemsnitligt antal helårsledige og antal ledighedsberørte personer i pct. af arbejdsstyrken.
Indeks 1987, 1. kvartal = 100



Anm.: Tallene er opgjort på kvartaler som rullende årgennemsnit.

Kilde: *Statistiske Efterretninger, Arbejdsmarked*, diverse numre, samt egne beregninger.

II.3 Forudsætninger bag udgangsskønnet

Faldende lønstigninger?

Lønstigningstakten antages at have været svagt aftagende igennem 1988, således at stigningen fra 1987 til 1988 forventes at blive på 6,7 pct. Fra 1988 til 1989 er det beregningsmæssigt forudsat, at de samlede lønstigninger bliver identiske med de forventede lønstigninger i udlandet på 4,5 pct. Af den forudsatte lønstigning fra 1988 til 1989 stammer ca. 2 pct.point fra ugelønstigninger igennem 1988 og ca. 1,3 pct.point fra stigningen i lønomkostningerne i forbindelse med arbejdstidsforkortelserne i 1988 og 1989.

Historiske erfaringer sandsynliggør en lønglidning igennem 1989 på 3 pct. Hvis dette bliver tilfældet, er det ensbetydende med, at forudsætningen om samlede lønstigninger på 4,5 pct. fra 1988 til 1989 kræver, at der ikke ved midtvejsforhandlingerne i 1989 aftales satsmæssige forhøjelser. I 1990 er beregningsmæssigt ligeledes forudsat lønstigninger på 4,5 pct.

Indirekte lønomkostninger

De indirekte lønomkostninger reducerer i 1989 de samlede lønomkostninger med 0,3 pct., hvilket afspejler dels en reduktion som følge af, at omlægningen af arbejdsgiverafgifterne får helårsvirkning, dels en forøgelse som følge af, at arbejdsgiverne skal betale for 1. ledighedsdag. Det sidste antages gennemsnitligt at forøge lønomkostningerne med 0,2 pct., men vil primært belaste virksomheder med en stærkt svingede beskæftigelse.

Valutakursudviklingen bidrager positivt til lønkonkurrenceevnen i 1988 som følge af stigningen i dollaren i løbet af sommeren. På længere sigt forudsættes imidlertid et fald i dollaren, men på grund af stigningen igennem 1988 (overhæng) vil dette først i 1990 bidrage negativt til lønkonkurrenceevnen opgjort på årsbasis.

Yderligere forringelse af lønkonkurrenceevnen i 1989-90

Udviklingen i den samlede lønmæssige konkurrenceevne fremgår af tabel II.1. Efter de foregående års kraftige forringelse af konkurrenceevnen sker der som følge af omlægningen af arbejdsgiverafgifterne en delvis opretning i 1988. Givet de forudsatte moderate ændringer i kursforholdet mellem hovedvalutaerne er der imidlertid for 1989 og 1990 under ét - selv med forholdsvis optimistiske forudsætninger vedrørende lønudviklingen i Danmark - tale om en fornyet forringelse.

Industrieksporten

Udviklingen i industrieksporten i 1987 og 1988 under ét kan stort set forklares af konkurrenceevneforringelsen og udviklingen i den internationale økonomiske vækst, mens den indenlandske

kapacitetsudnyttelse tilsyneladende ikke har haft nævneværdig betydning. Industrieksporten i 1988 ligger knap 5 pct. over 1987-niveauet. I 1989 antages udlandsvæksten at aftage noget, jf. kapitel I, men forbedringen af lønkonkurrenceevnen i 1988 (og 1989) bidrager til, at væksten i industrieksporten forventes at blive over 5 pct. Det vil dog kræve, at de seneste måneders svage eksportudvikling afløses af fornyet vækst.

Tabel II.1 Lønmæssig konkurrenceevne, pct.

	1987	1988	1989	1990
	Pct.			
Stigning i lønomkostninger				
pr. time - udland	4,9	4,9	4,6	4,5
- indland	11,3	1,4	4,1	4,8
- direkte ^a	9,7	6,2	4,4	4,4
- indirekte ^a	<u>1,7</u>	<u>-4,8</u>	<u>-0,2</u>	<u>0,4</u>
Ændring i konkurrenceevne				
ved uændret valutakurs	-6,4	3,5	0,5	-0,3
Ændring i valutakurs ^b	<u>-3,7</u>	<u>1,9</u>	<u>0,3</u>	<u>-1,3</u>
Ændring i konkurrenceevne	-10,1	5,4	0,8	-1,6

a) Alle tal angiver bidrag til ændring af den samlede lønkonkurrenceevne. Ændringer i direkte og indirekte lønomkostninger er således beregnet i forhold til foregående års samlede lønomkostninger.

b) Et negativt tal indebærer en opskrivning af kronen i forhold til konkurrent- og aftagerlande (indeks med halv vægt til henholdsvis konkurrent- og aftagerlande).

Anm.: Der er forudsat et gradvist fald i dollarkursen til 615 og i pundkursen til 1170 ultimo 1990, hvor endvidere dollar/D-mark-kursen antages at være 160.

Kilde: Egne beregninger.

Stagnation i landbrugs-eksporten

Landbrugseksporten er faldet svagt i 1988 som følge af, at en nedgang i eksporten af animalske produkter ikke fuldt ud opvejes af større vegetabilsk eksport.

I 1989 og 1990 skønnes landbrugseksporten at være mængdemæssigt uændret med ganske svagt stigende priser. Dette må ses

på baggrund af, at den kvotemæssige tilpasning for mælkeproduktionen foreløbig synes at være tilendebragt.

**Tørken i USA
giver rabat på
EF-bidraget**

Danmarks bidrag til EFs budget ventes at falde fra 7,3 mia. kr. i 1988 til 7,1 mia. kr. i 1989, fordi den normale stigning mere end modsvares af en ekstraordinær reduktion. Hovedårsagen hertil er, at tørken i USA har hævet verdensmarkedsprisen på landbrugsvarer, hvilket medfører store besparelser på EF's støtte til eksport til tredielande. I 1990 antages budgetbidraget at stige til 8,3 mia. kr.

**Fortsat lave
oliepriser**

Prisen på råolie antages i 1989 at holde sig på et moderat niveau - 13 dollar pr. tønde olie af Brent-kvalitet mod 18,4 dollar og 14,9 dollar i henholdsvis 1987 og 1988, jf. figur I.4. I 1990 antages råolieprisen at stige 10 pct. målt i dollar. Dette forudsætter, at OPEC-landene ikke bliver enige om væsentlige nedskæringer af deres produktion, jf. kapitel I.

**Finanspolitik-
ken: Ramme-
overskridelser i
1988**

For 1988 indikerer de foreliggende tal en væsentlig overskridelse af både statens og kommunernes rammer og budgetter for såvel transfereringer - navnlig kontanthjælpen - som realudgifterne til løn og investeringer.

**Rammerne
principielt
udgangspunktet
i 1989 og 1990**

For 1989 og 1990 forudsætter udgangsskønnet principielt, at den økonomiske politik gennemføres i overensstemmelse med det fremlagte finanslovsforslag, de vedtagne kommunale budgetter samt aftalerne mellem regeringen og de kommunale parter om de kommunale skatter og udgifter fra april og juni 1988. Det antages dog, at kommunerne i et vist omfang overskrider budgetterne, og at de statslige rammeoverskridelser i 1988 videreføres i 1989 og 1990.

**Flere
offentligt
ansatte
Uændret
varekøb**

På den baggrund skønnes stigningen i antallet af offentligt ansatte at blive på ca. 10.000 fuldtidspersoner i 1988. Stigningen i såvel 1989 som 1990 skønnes at udgøre henholdsvis ca. 4.000 og ca. 3.000 fuldtidspersoner. Det offentlige varekøb antages at ligge fladt.

**Stigning i
transfe-
reringerne**

Transfereringerne øges i 1989 som følge af, at opreguleringerne i forbindelse med forliget om finansloven for 1988 får helårsvirkning. Endvidere er den forøgelse af kontanthjælpen på 1,3 mia. kr., som blev konstateret i 1988 som følge af en stigning i antallet af bistandsklienter, forudsat videreført i 1989 og 1990. Modgående er der fra 1989 indregnet besparelsesforslag på ialt knap 2,4 mia. kr. fra finanslovsforslaget.

Skatter, afgifter og brugerbetaling

Regeringens forslag om forøgelse af gebyrer og afgifter samt brugerbetaling på en række områder er indarbejdet i udgangsskønnet i form af højere afgifter. Ligeledes er den foreslåede lettelse af formueskatten indregnet. Bortset herfra er der forudsat uændrede beløbsgrænser og satser for skatter og afgifter herunder uændrede kommunale skattesatser og mængdeafgiftssatser på energi i både 1989 og 1990. Beløbsgrænserne i indkomstskattesystemet er dog reguleret op med 4 og 3 pct. i henholdsvis 1989 og 1990.

Det er forudsat, at forbrugsrenteafgiften for afgiftsårene 1988-90 udgør henholdsvis 100, 250 og 400 mill. kr.

Produktiviteten

På baggrund af beskrivelsen i afsnit II.2. er der grund til at tro, at de meget beskedne produktivitetstigninger i midten af 1980'erne i 1988 blev afløst af en pæn stigning i timeproduktiviteten, skønmæssigt på ca. 2½ pct. Dette antages tildels at være udtryk for, at tilbageslaget nu er blevet indarbejdet i virksomhedernes forventninger, og at de derfor bl.a. har foretaget en mindre engangstilpasning af antallet af ansatte til de dårligere konjunkturer. Derfor forudsættes endvidere en vis reduktion af produktivitetstigningstakten i 1989 og 1990 til ca. 2 pct. p.a.

Arbejdsstyrken

Væksten i arbejdsstyrken antages at udgøre 16-17.000 fuldtids-personer pr. år fra 1987 til 1990. Denne noget mindre tilvækst i arbejdsstyrken end i de foregående år afspejler primært tekniske forhold³.

Personer på uddannelsestilbud er indregnet i arbejdsstyrken, selvom de hverken er beskæftigede eller arbejdsløse. Antallet af disse anslås som følge af "Langtidsledighedsforliget" mellem regeringen og Socialdemokratiet at vokse fra ca. 6.000 i 1988 til 15.000 i 1989 og 21.000 i 1990 (angivet som fuldtidspersoner).

II.4 Udsigterne for 1989 og 1990

Hovedposterne på forsyningsbalancen fremgår af tabel II.2. Den indenlandske efterspørgsel vil fra 1987 til 1990 falde realt med 2,6 pct., mens nettoeksporten vil bidrage med en real efterspørgselsforøgelse på 2,6 pct. af bruttonationalproduktet, således at bruttonationalproduktet fra 1987 til 1990 vil være næsten uændret realt. Bruttofaktorindkomsten vil vokse en anelse realt.

3) Arbejdsløse, der afholder ferie med feriepenge fra en arbejdsgiver, indgår statistisk set ikke i arbejdsstyrken. I år med en stærk stigning i arbejdsløsheden vil antallet af sådanne personer stige, hvorfor stigningen i arbejdsstyrken i sådanne år alt andet lige bliver unormalt lav.

Tabel II.2 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Værdi i løbende priser		Realstigning fra året før		Prisstigning fra året før	
	1988	1989	1988	1989	1988	1989
	mia.kr.		pct.		pct.	
1. Privat forbrug	388,8	397,0	409,8	-1,4	-0,0	0,6
2. Nyt boligbyggeri	29,4	29,2	29,3	-9,1	-3,5	-2,0
3. Private erhvervsinvesteringer	84,6	81,1	79,6	-5,5	-7,1	-4,4
4. Offentligt forbrug ^a	189,6	196,9	203,8	0,9	-0,6	-0,3
5. Offentlige investeringer	19,0	18,6	18,6	10,0	-5,0	-2,5
6. Lager og besætningsændringer	-1,5	-0,8	0,5	b	-0,3	-0,1
7. Indenlandsk efterspørgsel (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6)	710,0	722,0	741,6	-1,2	-1,2	-0,2
8. Samlet eksport	238,5	250,2	261,8	3,1	3,1	2,9
9. heraf vareeksport (fob) incl. FEOGA ialt	189,8	198,9	208,9	3,1	3,1	2,9
10. heraf industri (excl. skibe og fly)	126,1	136,6	145,7	4,8	5,3	4,0
11. heraf landbrug og konserves ^c	54,7	55,3	55,8	-1,0	0,0	-0,0
12. heraf tjenesteeksport	48,7	51,3	52,9	3,3	3,1	2,7
13. Samlet efterspørgsel (7 + 8)	948,5	972,2	1003,4	-0,0	0,0	0,7
14. Samlet import	214,1	220,6	227,0	-0,6	1,3	1,7
15. heraf vareimport (cif) i alt	177,9	182,2	186,5	-1,2	1,0	1,4
16. heraf energiimport	12,1	12,5	13,1	-2,3	16,0	4,9
17. heraf tjenesteimport	36,2	38,4	40,5	2,7	2,7	3,5
18. Bruttonationalprodukt ^d (13-14)	734,5	751,6	776,3	0,2	-0,4	0,3
19. Nettoafgifter ^d	128,6	129,0	131,0	-1,4	-0,0	0,6
20. Bruttofaktorindkomst (18-19)	605,8	622,6	645,3	0,5	-0,5	0,3

a) Timeforbruget er anvendt som mål for arbejdskraftanvendelsen i den offentlige sektor.
 b) Ændringen i »Lager og besætningsændringer« målt i faste priser i forhold til BNP det foregående år.

c) Inkl. eksportstøtte fra FEOGA.

d) Definitionerne afviger fra Danmarks Statistiks nationalregnskab, hvor FEOGA-eksportstøtten modregnes under posten netto-afgifter. 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 brutofaktorindkomsten.

Ann.: Tabellens tal er afrundede, hvorfor sammenregning kan udvise små differencer. Eksportgruppens »industrivarer« omfatter de varer, som i udenrigshandlen opgøres under SITC-kapitlerne 2 og 4-9, ekskl. skibe og fly, medens »landbrugsvarer og konserves« omfatter varer opgjort under SITC-kapitlerne 0 og 1.

Kilde: Egne beregninger.

Tabel II.3 Betalingsbalanceregnskabet 1988-1990, mia. kr.

	1988	1989	1990
Løbende priser			
Saldo på varebalancen ^a	12,0	16,7	22,4
Saldo på tjenestebalancen	12,5	12,9	12,3
Nettorenter	-29,2	-32,1	-32,4
Øvrige poster ^b	-13,0	-13,3	-14,9
Løbende poster i alt	-17,8	-15,7	-12,5
Gæld til udlandet ultimo	301,4	309,3	313,2
Gns. forrentningsprocent på udlandsgælden	10,2	10,5	10,4

a) Inkl. eksportstøtte fra FEOGA.

b) Inklusive en række andre transfereringer over landets grænser herunder en korrektion vedr. samhandelen med Færøerne og Grønland, idet vare- og tjenestebalancen opgøres for Syd-danmark alene, hvorimod betalingsbalancen (den officielle saldo) er opgjort for hele riget.

Kilde: Egne beregninger.

Stigende ar-bejdsløshed og beskeden re- duktion af be- talingsbalance- underskuddet

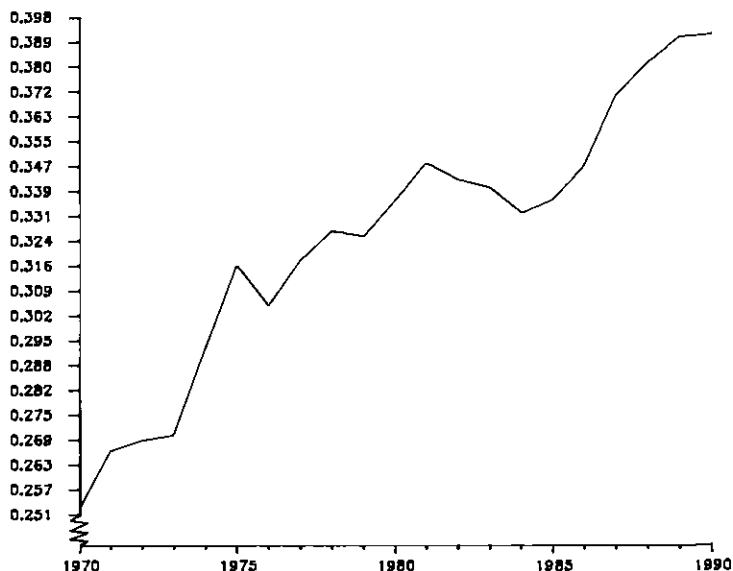
Stagnationen i produktionen ventes at medføre en stigning i ar- bejdsløsheden til ca. 285.000 i 1989 og ca. 300.000 i 1990. Beta- lingsbalanceunderskuddet skønnes reduceret til 15-16 mia. kr. i 1989 og ca. 12,5 mia. kr. i 1990, jf. tabel II.3. Det fremgår af ta- bellen, at stigende renteudgifter sluger en stor del af forbedrin- gen på vare- og tjenestebalancen.

Skønnet over den økonomiske udvikling i de kommende år er som sædvanligt forbundet med betydelig usikkerhed. Nogle af de vigtigere usikkerhedsmomenter vedrører produktivitetsudvi- klingen og finanspolitikken. Disse er nøjere diskuteret i afsnit II.5.

Faldende maskin- investeringer...

Den indenlandske efterspørgsel bliver primært trukket ned af et fald i investeringerne. Maskininvesteringerne faldt kraftigt i 1987. Faldet forventes at fortsætte, men i et langsommere tempo i 1988 og 1989, hvorefter det ophører i 1990. På trods af investeringsfaldet indebærer denne profil en klar stigning i forholdet mellem kapitalapparat og produktion i de private byerhverv, hvilket er i overensstemmelse med den historiske trend, jf. figur II.7. Der knytter sig dog en særlig stor usikkerhed til bestemmel- sen af maskininvesteringerne, fordi de har udvist meget store og vanskeligt forklarlige udsving igennem 1980'erne.

Figur II.7 Forholdet mellem maskinkapital og produktion i de private byerhverv i 1980-priser under antagelse af en konstant afskrivningsrate på 12 pct. p.a.¹



1) Andre antagelser om afskrivningsraten giver en tilsvarende udvikling - forudsat at raten er konstant over tiden.

Anm: Skalaen er logaritmisk. Investeringerne indgår i kapitalapparatet med 1/2 års lag.

Kilde: Egne beregninger.

.. bygningsinvesteringer...

Bygningsinvesteringerne, herunder navnlig byggeriet af kontorlokaler, har holdt sig længere på et højt niveau, men forventes nu at falde i både 1989 og 1990. Dette er i overensstemmelse med et konstateret fald i pågyndelserne og en formodet stigning i det ledige kontorhusareal.

.. og boliginvesteringer

Boliginvesteringerne er faldet kraftigt igennem 1988, hvilket også kan aflæses på år-til-år stigningen fra 1988 til 1989. De forventes stort set at ligge fladt igennem 1989 og 1990, hvilket afspejler en stigning i det støttede boligbyggeri i 1989 og et vist fald heri i 1990, samt en modsatrettet bevægelse i det private boligbyggeri.

**Svag stigning i
privatforbruget
i 1990**

Efter et fald i det private forbrug på næsten 1 pct. i 1988, der primært skete i form af et fald i bilkøbet på op mod 25 pct., forventes uændret privatforbrug i 1989, og en stigning på 0,6 pct. i 1990. Samlet er der således fra 1987 til 1990 tale om et stort set uændret privatforbrug, hvilket står i kontrast til den relativt kraftige forbrugsstigning i midten af 1980'erne.

Importen

Energiimporten forventes at falde i 1988 som følge af den milde vinter 1987/88, og vokser herefter dels for at nå "normalniveauet", dels som en reaktion på det forudsatte prisfald på energi, der ikke er forudsat neutraliseret af øgede energifgifter.

Vareimporten iøvrigt forventes at falde ud i 1988 og 1989 og vokse i 1990, hvilket fortrinsvis afspejler udviklingen i efterspørgslens sammensætning. Råvareimporten ekskl. energi forventes at falde i 1988 og stige i 1989 og 1990. Da aktivitetsudviklingen isoleret set ville tilsiqe uændret import af råvarer, er dette udtryk for de "forsinkede" reaktioner på de senere års store udsving i råvarepriserne.

**Lave løn-
stigninger vil
give lave
prisstigninger**

Stigningstakten i forbrugerpriserne ventes i 1989 og 1990 at blive henholdvis ca. 2¼ og godt 2½ pct. For at finde tilsvarende lave prisstigninger i Danmark skal man tilbage til slutningen af 1950'erne. Med relativt stabile valutakurser og de forudsatte lønstigninger på 4,5 pct. p.a. og produktivtetsstigninger på ca. 2 pct. p.a. i såvel ind- som udland må prisstigningstakten imidlertid forventes at svinge omkring 2,5 pct. p.a. I 1989 skulle såvel prisfaldet på energi som den forudsatte manglende opregulering af punktafgifterne betinge, at prisstigningerne kommer ned under de anførte 2,5 pct.

**Beskæftigelsen
falder**

Beskæftigelsen i den private sektor forventes at falde med ca. 60.000 fra 1987 til 1990, hvoraf over halvdelen af faldet ligger fra 1988 til 1989, se tabel II.4. Dette fald opvejes kun delvist af den forudsatte stigning (målt i personer) i den offentlige sektors beskæftigelse, hvorfor den samlede beskæftigelse forventes at falde i alle årene.

**300.000
arbejdsløse
i 1990**

Da arbejdsstyrken samtidig fortsætter med at vokse, stiger arbejdsløsheden voldsomt. For 1988 regnes med en arbejdsløshed på knap 245.000 personer, hvilket indebærer, at sommerhalvårets kraftige stigning i arbejdsløsheden fortsætter året ud. Herefter forventes stigningen i arbejdsløsheden at fortsætte, men med aftagende styrke igennem både 1989 og 1990 til et årsgennemsnit omkring 300.000. Denne stigning sker på trods af den forudsatte stigning i antal personer på uddannelses- og arbejdstilbud.

Tabel II.4 Arbejdsstyrke, beskæftigelse og ledighed

	1987	1988	1989	1990
	———— 1000 personer ————			
Befolkningspognose				
15-74 årige ^a	3876,4	3888,4	3898,9	3911,0
Erhvervsfrekvens	73,6	73,9	74,1	74,3
Arbejdsstyrke personer	2852,9	2872,2	2889,2	2906,6
	— 1000 fuldtidspersoner ^c —			
Arbejdsstyrke (fuldtid) ^b	2596,6	2613,7	2629,2	2645,0
Antal personer på uddannelses tilbud	6,0	6,0	15,0	21,0
Beskæftigede ialt (fuldtid)	2375,1	2369,7	2337,0	2330,4
heraf:				
Lønmodtagere i byerhverv	1352,4	1338,0	1305,3	1299,7
Offentlig ansatte	642,3	652,3	656,3	659,3
Selvstændige mv ^d	380,4	379,4	375,4	371,4
Registrerede ledige (fuldtid)	215,5	238,0	277,2	293,6
	———— 1000 personer ————			
Registrerede ledige	221,9	245,0	285,4	302,3
	———— pct. ————			
Produktivitetsstigning i byerhverv ^e	2,0	2,6	1,9	1,9
Ledighedsprocent				
Personer ^f	7,8	8,5	9,9	10,4
Fuldtidspersoner ^g	8,3	9,1	10,5	11,1
Betalingsunderskud i pct af bfi	3,5	2,9	2,5	1,9

a) *Statistiske Efterretninger, Befolkning og valg, 1988:13*, Danmarks Statistik.

b) Personer med uddannelsesyddelse indgår i arbejdsstyrken, men hverken i ledigheden eller i beskæftigelsen.

c) Ved beregning af arbejdsstyrke og beskæftigelse omregnet til fuldtid medregnes deltidsbeskæftigede med vægten $\frac{1}{2}$. Tilsvarende indgår deltidsforsikrede ledige med vægten $\frac{1}{2}$ i opgørelsen af antal 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) Stigning i produktion pr. faktisk præsteret arbejdstime af lønmodtagere i privat byerhverv.

f) Antal ledige personer (registreret ledighed) i procent af arbejdsstyrken i personer.

g) Fuldtidsledige i procent af fulstidsarbejdsstyrke.

Kilde: Egne beregninger samt den i note a) nævnte kilde.

Arbejdsløshedstillene for både 1989 og 1990 omfatter godt 1 mill. første ledighedsdage, hvor den ledige får dagpenge betalt af arbejdsgiveren. Dette svarer på årsbasis til ca. 5.000 registrerede ledige. De angivne tal forudsætter, at nyordningen medfører en vis begrænsning i brugen af midlertidig hjemsendelsesledighed.

Forbedringen af betalingsbalancen skønnes at blive beskeden fra 1987 til 1990 - fra ca. 2,9 til ca. 1,6 pct. af BNP - på trods af, at Danmark i perioden under ét har tæt på nulvækst, og den samlede vækst hos Danmarks aftagerlande er 7,5 pct. Dette illustrerer tydeligt, at betalingsbalanceunderskuddet er alt andet end midlertidigt. Konsekvenserne heraf drøftes i kapitel III.

II.5 Nogle usikkerhedsmomenter i skønnet

En fremskrivning af den økonomiske udvikling til 1990 er behæftet med betydelig usikkerhed, især for så vidt angår slutåret 1990. To af de vigtigere usikkerhedsmomenter i den fremskrivning, der er omtalt i afsnit II.3, vedrører produktiviteten og finanspolitikken. I tabel II.5 er angivet skøn over konsekvenserne i 1990 - altså på helt kort sigt - af ændrede forudsætninger på disse punkter.

En ½ pct.point lavere produktivitetsstigningstakt i 1989 og 1990 vil formindske den registrerede ledighed med knap 10.000 i 1990. Betalingsbalancen forbedres en smule primært som følge af, at den lavere arbejdsløshed bevirker en reduktion i udbetaling af arbejdsløshedsdagpenge og dermed af befolkningens købekraft. Det skal understreges, at en lavere produktivitetsstigningstakt selvsagt ikke er et egnet instrument til at løse det dobbelte balanceproblem; tværtimod vil en lavere produktivitetsstigningstakt på længere sigt mindske det økonomiske spillerum og dermed mulighederne for at løse balanceproblemerne.

En forøgelse af de statslige udgifter i 1989 og 1990 på 5 mia. 1989-kroner (ekskl. renter og afledte besparelser på arbejdsløshedsdagpenge mv.) vil med en typisk sammensætning af merudgifterne formindske den registrerede ledighed med ca. 14.000 i 1990 men forringe betalingsbalancen med ca. 1,7 mia. kr. En kommunal skatteforhøjelse på 1 pct.point i 1990, der anvendes til at øge beskæftigelse og varekøb, vil formindske den registrerede ledighed med godt 10.000 og forbedre betalingsbalancen en smule (men til gengæld forøge det samlede skattetryk).

Tabel II.5 Konsekvenser på kort sigt af ændringer i visse forudsætninger vedrørende udgangsskønnet

Ændret forudsætning:	Virkning i 1990 på		
	Registreret ledighed	Betalingsbalancen	Offentlig budgetsaldo
	1000 pers.	mia. kr.	
Lavere produktivitet ^a	-9,8	0,4	0,8
Øgede statslige udgifter ^b	-14,1	-1,7	-1,1
Kommunal budgetudvidelse ^c	-10,2	0,5	1,1

- a) ½ pct.point lavere produktivitetstigningstakt i 1989 og 1990 i de private byerhverv.
- b) De statslige udgifter forøges med 5 mia. kr. i 1989 fordelt på udgiftskategorier som de samlede offentlige udgifter (bortset fra investeringer). Ændringen fastholdes i 1990.
- c) Kommuneskatten øges med 1 pct.point i 1990, og provenuet anvendes med ¾ på flere ansatte og ¼ på øget varekøb.

Kilde: Egne beregninger.

De angivne effekter af ændringer i forudsætningerne er ikke udtryk for den endelige langsigtsvirkning af disse ændringer. For en beregning af sådanne virkninger kan henvises til *Dansk økonomi, december 1987*, tabel II.11.

BILAGSTABEL II.1. UDVIKLINGEN I LØN- OG RESTINDKOMST

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Levende priser	Mia. kr.										
Bruttofaktorindkomst	316.0	345.1	397.4	437.9	481.7	525.0	556.1	580.2	605.8	622.6	645.3
Heraf: Lønindkomst	212.7	230.1	259.9	283.4	306.1	331.9	357.5	391.2	412.5	421.8	433.8
Restindkomst	103.3	115.1	137.5	154.5	175.6	193.1	198.6	188.9	193.3	200.8	211.5
Afskrivninger	33.7	38.0	42.6	46.9	50.2	54.8	58.1	62.0	66.4	67.5	68.0
Nettofaktorindkomst	282.3	307.1	354.8	391.0	431.5	470.2	498.0	518.2	539.4	555.2	577.3
Privat nettofaktorindkomst A)	212.8	227.2	261.0	289.8	326.6	360.0	383.3	391.8	402.4	412.3	429.0
Heraf: Lønindkomst	143.2	150.1	166.1	182.2	201.2	221.6	242.8	264.9	275.5	278.9	285.4
Restindkomst	69.6	77.1	94.9	107.6	125.4	138.3	140.5	126.9	126.9	133.4	143.5
Indkomstudviklingen	Vækstprocent										
Privat nettofaktorindkomst A)	5.7	6.7	14.9	11.0	12.7	10.2	6.5	2.2	2.7	2.5	4.0
Heraf: Lønindkomst	8.9	4.8	10.6	9.7	10.5	10.1	9.5	9.1	4.0	1.2	2.3
Restindkomst	-0.3	10.7	23.1	13.4	16.5	10.3	1.6	-9.7	-0.0	5.1	7.6
Lønkvote B)	67.3	66.7	65.4	64.7	63.5	63.2	64.3	67.4	68.1	67.7	67.2
Lønkvote C)	58.8	57.3	55.4	54.8	54.0	54.1	55.7	59.1	59.5	58.9	58.2
Lønkvote D)	67.3	66.1	63.6	62.9	61.6	61.6	63.3	67.6	68.5	67.6	66.5

A) NETTOFAKTORINDKOMST UDENFOR 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

BILAGSTABEL II.2. OVERGANG FRA NETTOFAKTORINDKOMSTER TIL PERSONLIGE INDKOMSTER											
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Løbende priser	Mia. kr.										
Nettofaktorindkomst	282.3	307.1	354.8	391.0	431.5	470.2	498.0	518.2	539.4	555.2	577.3
+ Transfereringer A)	61.2	71.4	83.0	90.0	94.8	99.0	102.0	111.8	124.1	136.9	146.1
- Selskabskat	5.5	5.1	5.3	7.0	14.2	14.6	21.0	16.1	12.0	14.0	13.5
- Nettorenteudgifter til udlandet	9.4	12.8	18.0	18.7	24.1	26.4	27.6	28.3	29.2	32.1	32.4
+ Nettorenteindt. fra det off. B)	1.4	7.8	13.1	23.7	30.6	37.1	32.3	31.7	24.9	22.0	20.2
Personlige indkomster											
Inkl. selskabshenlæggelser	330.1	368.3	427.5	479.0	518.6	565.3	583.7	617.2	647.3	668.0	697.8

A) INKL. ARBEJDSLØSHEDSUNDERSTØTTELSE

B) RENTEINDTÆGTER FRA DET OFFENTLIGE FRATRUKKET NATIONALBANKENS RENTEINDTÆGTER OG OVERSKUD AF OFFENTLIG VIRKSOMHED

BILAGSTABEL II.3. FORDELINGEN AF DEN PERSONLIGE NETTOINDKOMST

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Levende priser											
Personlige nettoindkomster	330.1	368.3	427.5	479.0	518.6	565.3	583.7	617.2	647.3	668.0	697.8
Heraf: Lønindkomster	212.7	230.1	259.9	283.4	306.1	331.9	357.5	391.2	412.5	421.8	433.8
Transferinger	49.9	55.3	64.1	69.0	73.9	79.5	84.3	93.0	103.6	112.9	119.7
Arbejdsløshedsdagpenge	11.3	16.1	18.9	21.0	20.9	19.5	17.7	18.7	20.5	24.1	26.4
Nettoresteindkomster	62.7	70.7	88.1	99.1	109.3	121.4	117.1	107.5	111.4	115.4	125.9
Nettorenteindkomster	-6.6	-3.8	-3.5	6.6	8.4	12.9	7.1	6.7	-0.7	-6.1	-8.0
Relativ fordeling											
Lønindkomsters andel	64.4	62.5	60.8	59.2	59.0	58.7	61.2	63.4	63.7	63.1	62.2
Samlede transferingers andel	18.6	19.4	19.4	18.8	18.3	17.5	17.5	18.1	19.2	20.5	20.9
Restindkomstens andel	19.0	19.2	20.6	20.7	21.1	21.5	20.1	17.4	17.2	17.3	18.0
Nettorenteindkomstens andel	-2.0	-1.0	-0.8	1.4	1.6	2.3	1.2	1.1	-0.1	-0.9	-1.2
Indkomstudviklingen											
Personlige nettoindkomster	7.5	11.6	16.1	12.0	8.3	9.0	3.3	5.7	4.9	3.2	4.5
Heraf: Lønindkomster	10.1	8.1	13.0	9.0	8.0	8.4	7.7	9.5	5.4	2.3	2.9
Transferinger	15.8	10.8	15.9	7.7	7.0	7.6	6.1	10.4	11.4	8.9	6.1
Arbejdsløshedsdagpenge	19.7	42.0	17.3	11.1	-0.1	-6.8	-9.1	5.5	9.7	17.2	9.8
Nettoresteindkomster	-2.1	12.8	24.7	12.4	10.3	11.1	-3.6	-8.1	3.5	3.7	9.1
Nettorenteindkomster	155.3	-42.0	-7.0	-286.0	27.6	53.9	-44.7	-6.5	-110.8	747.7	30.8

Mia. kr.

Procent

Vækstprocent

BILAGSTABEL II.4. INDKOMSTER, SKATTER OG FORBRUG

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Mia. Kr.											
Løbende priser											
Personlige nettoindkomster - direkte skatter m.v. A)	330.1 91.8	368.3 101.6	427.5 115.8	479.0 133.0	518.6 146.7	565.3 161.4	583.7 171.8	617.2 191.7	647.3 195.6	668.0 206.2	697.8 219.5
Disponibel personlig indkomst Anvendt til privat forbrug	238.3 208.8	266.8 228.6	311.7 255.6	346.0 280.0	371.9 307.9	403.8 340.1	411.8 365.0	425.5 376.2	451.7 388.8	461.8 397.0	478.4 409.8
Anvendt til opsparing Heraf i opsparingsfremmende Ordninger	29.5 23.6	38.2 27.6	56.1 30.7	66.0 42.9	64.1 41.0	63.8 53.2	46.8 49.9	49.3 45.1	62.9 48.4	64.8 45.5	68.6 42.1
	Procent										
Forbrugskvote	87.6	85.7	82.0	80.9	82.8	84.2	88.6	88.4	86.1	86.0	85.7
Direkte skattestryk B)	27.8	27.6	27.1	27.8	28.3	28.6	29.4	31.1	30.2	30.9	31.5
Afgiftstryk i pct. af bfi C)	19.4	19.0	17.7	18.0	18.5	18.8	21.1	20.7	21.2	20.7	20.3
Afgiftstryk D)	12.4	12.4	11.8	11.8	12.2	12.5	13.9	13.3	13.3	13.0	12.7
Samlet skatte- og afg. tryk E)	40.2	40.0	38.9	39.6	40.5	41.0	43.4	44.3	43.5	43.9	44.2

A) INDKOMSTSKAT (PÅLIGNET NETTORESTSKAT), FORMUESKAT, SÆRLIG INDKOMSTSKAT SAMT BIDRAG TIL ARBEJDSLØSHEDSKASSER, ATP M.V.
 B) BEREGNET SOM DIREKTE SKATTER M.V. I PCT AF PERSONLIGE NETTOINDKOMSTER.
 C) BEREGNET SOM SAMLEDE NETTOAFGIFTER I PCT AF BRUTTOFAKTORINDKOMSTER.
 D) BEREGNET SOM SAMLEDE VARESKATTER PÅ PRIVAT FORBRUG I FORHOLD TIL DE PERSONLIGE NETTOINDKOMSTER.
 E) BEREGNET SOM SAMLEDE VARESKATTER SAMT DIREKTE SKATTER M.V. I PCT AF PERSONLIGE NETTOINDKOMSTER.
 ANM.: I FORHOLD TIL TIDLIGERE OFFENTLIGGJORTE RAPPORTER ER SERIERNE FOR "DISPONIBEL PERSONLIG INDKOMST" OG "ANVENDT TIL OPSPARING" INKLUSIVE SELSKABSHENLÆGSELSE. SOM FØLGE HERAF ER DE BEREGNEDE FORBRUGSKVOTER OG SKATTE- OG AFGIFTS TRYK IKKE UMIDDELbart SAMMENLIGNELIGE MED TIDLIGERE OFFENTLIGGJORTE TAL.

KILDER: IND TIL 1987 NATIONALREGNSKABET. FRA 1988 BYGGER TABELLEN PÅ DE I UDGANGSSKØNNET LIGGENDE FORUDSÆTNINGER OG BEREGNINGER.



KAPITEL III

BETALINGSBALANCEN, ARBEJDSLØSHEDEN OG DEN ØKONOMISKE POLITIK¹

III.1 Betalingsbalancemålsætningen

Betalingsbalancen et hovedansvar for den økonomiske politik

Nedbringelse af det fortsat store betalingsbalanceunderskud vil på grund af udlandsgældens størrelse være en hovedopgave for den økonomiske politik i de kommende år. Formandskabet ønsker at understrege dette på baggrund af den seneste tids offentlige debat. Dels har der været givet udtryk for, at et betalingsbalanceunderskud, der alene svarer til den *private* sektors opsparingsunderskud, ikke bør tillægges nævneværdig vægt ved udformning af den økonomiske politik. Dels har der været fremsat forskellige forslag om skattelettelser uden en samtidig anvisning på, hvorledes det heraf følgende øgede betalingsbalanceunderskud skulle modvirkes.

Afvejningen imellem betalingsbalanceforbedring og andre hensyn i den økonomiske politik er naturligvis en politisk opgave. Formandskabet ønsker med bemærkningerne i det følgende alene at fastslå, at betalingsbalancen, uanset hvordan underskuddet finansieres, er et vigtigt hensyn for den økonomiske politik, og at omkostningerne ved at fortsætte med underskud af den nuværende størrelsesorden kan vise sig at blive store.

Betalingsbalancen kan ikke "privatiseres"

Ønskeligheden af at undgå store løbende betalingsbalanceunderskud og tilsvarende stærkt voksende udlandsgæld – også selvom gælden eventuelt alene vedrører den private sektor – hænger sammen med, at gældsætningen kan have konsekvenser for andre end dem, der formelt, juridisk har påtaget sig rente- og afdragsforpligtelserne.

International rentestigning angår ikke blot låntagerne...

Dette vil eksempelvis være tilfældet, såfremt der – som i sidste halvdel af 1970'erne – indtræffer en uforudset stigning i det internationale renteniveau. I så fald forøges låntagerens udgifter til rentebetalinger på udlandsgælden, hvorved den indenlandske efterspørgsel reduceres. Konsekvenserne heraf for indlandet vil –

1) Kapitlet er færdigredigeret den 16. november 1988.

... men giver også lavere realløn / lavere beskæftigelse

uden økonomisk-politiske indgreb – være enten øget arbejdsløshed eller lavere realløn (eller en kombination heraf). Udover de låntagere, der – uanset om de har været klar over, at renten var usikker – eventuelt rammes direkte af rentestigningen, rammer rentestigningen ligeledes befolkningen i øvrigt i form af reallønsfald/stigende ledighed, uanset om denne har haft indflydelse på gældsætningens størrelse eller ej.

Risiko afhænger af udlandsgældens størrelse

Størrelsen af den samlede udlandsgæld har væsentlig betydning for, hvilken risiko fx lønmodtagere udsættes for gennem eventuelle niveauskift i det internationale renteniveau. Ved at reducere de løbende betalingsbalanceunderskud kan den økonomiske politik således mindske stigningen i denne risiko. En stramning af den efterspørgselsregulerende politik indebærer i denne henseende en afvejning mellem beskæftigelsen på kort sigt overfor real-løn/beskæftigelse og sikkerheden for denne på længere sigt.

Den stigning, der indtrådte i det internationale reale renteniveau i slutningen af 1970'erne og som har været gældende siden, har på grund af udlandsgældens størrelse haft væsentlig indflydelse på udviklingen i den disponible indkomst i Danmark i det sidste årti, jf. beregningerne nedenfor.

Betalingsbalanceunderskuddene har kunnet finansieres...

I 1950'erne og 1960'erne var det en almindelig bekymring, at det hurtigt kunne blive svært at finansiere selv beskedne løbende betalingsbalanceunderskud. Denne bekymring har vist sig overdreven, idet Danmarks endog meget store betalingsbalanceunderskud og udlandsgæld faktisk har kunnet finansieres relativt let. Dette må tilskrives den fortsatte udvikling af de internationale kapitalmarkeder.

... men rentefoden afhænger – progressivt – af udlandsgældens størrelse

Men den rente, et land kan låne til, afhænger bl.a. af, hvor stor udlandsgæld eller -formue landet har og forventes at få i forhold til landets bruttonationalprodukt. Jo større udlandsgæld, jo højere rente. Ved en moderat gæld i forhold til nationalproduktet er udlandsgældens betydning for renteniveauet givetvis meget beskeden, men betydningen for renteniveauet må forventes at øges efter en voksende skala i takt med den langsigtede stigning i gældsætningen.

Det kan derfor forventes at få selvstændige, mærkbare konsekvenser for renteniveauet, hvis udlandsgælden over en længere periode fortsat vokser stærkere end nationalproduktet. Et stigende renteniveau vil bl.a. via fald i investeringer, boligbyggeri mv. føre til større arbejdsløshed og faldende realindkomst, således at fortsat gældsætning også på denne måde rammer befolknings-

grupper, der ikke individuelt har haft indflydelse på den samlede gæld².

Udlandsgæld og forurening

Den samlede udlandsgæld har således samfundsmæssige konsekvenser *udover* de konsekvenser, udlandslåntagning har for den enkelte låntager. I denne henseende har udlandsgæld og fx forurening altså ens egenskaber: Konsekvenserne bæres i begge tilfælde ikke blot af den direkte beslutningstager. Også i en anden henseende er der en væsentlig lighed, idet de samfundsmæssige konsekvenser i begge tilfælde (ofte) først viser sig på langt sigt, dvs. rammer senere generationer end de, der har "skabt" problemerne.

Skattesystemet forstærker problemet

For udlandsgældens vedkommende forstærker skattesystemet forskellen mellem de samfundsmæssige og de privatøkonomiske konsekvenser af udlandslåntagning. Fradragsretten for den private sektors nettorentebetalinger indebærer - ved et givet offentligt opsparingsoverskud - at større private rentebetalinger på udlandsgælden væltes over på resten af samfundet enten gennem skatteforhøjelser eller reducerede offentlige udgifter.

Figur III.1 illustrerer fordelingen af henholdsvis de formelle gældsforpligtelser og de reelle renteforpligtelser i 1987 på private låntagere og skatteyderne. Det fremgår heraf, at størstedelen af rentebyrden ved udlandsgælden hviler kollektivt på befolkningen ("skatteyderne"), selvom gælden er omtrent ligeligt fordelt på privat og offentlig låntagning.

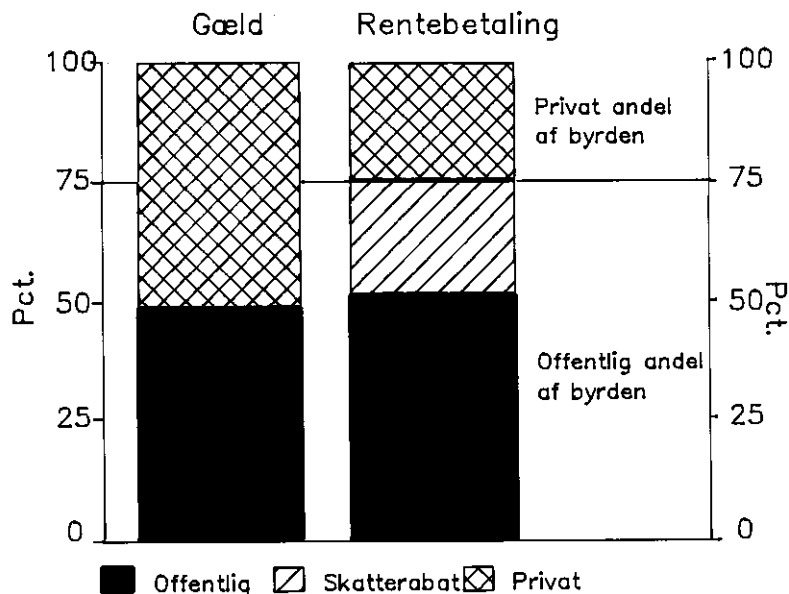
Udlandsgæld ikke altid en ulempe...

Afslutningsvis skal det understreges, at låntagning i udlandet naturligtvis ikke under alle forhold er en samfundsmæssig ulempe. Eksempelvis kan det være fordelagtigt i et vist omfang ad denne vej at finansiere en ekstraordinært kraftig udbygning af et lands kapitalapparat, såfremt byrden ved den øgede udlandsgæld modsvares af en højere fremtidig realindkomst som følge af det større kapitalapparat. Dette kan imidlertid ikke begrunde hverken de sidste 25 års gældsætning til udlandet eller de fortsatte underskud på betalingsbalancen i Danmark. Voksende udlandsgæld ved høj og stigende ledighed og stagnerende produktion er udtryk for en alvorlig samfundsmæssig uligevægt. Afhjælpning af denne uligevægt er en samfundsmæssig opgave, uanset om der er ligevægt på de offentlige finanser, på samme måde som miljøpolitikken er det og af samme grundlæggende årsag. Såfremt det offentlige ikke griber ind, vil grupper i befolkningen lide skade uden selv at have eller have haft muligheder for at afværge dette.

... men Danmarks gæld er udtryk for alvorlig uligevægt

2) Ved offentlig udlandslåntagning ville effekten af højere rente på udlandslån i stedet gå via højere skatter/lavere offentlige udgifter eller højere inflation, dvs. at resultatet også i dette tilfælde ville blive større ledighed og/eller lavere realindkomst.

Figur III.1 Fordeling af gæld og rentebyrde i 1987



Anm.: Skatterabatten er beregnet ved en skattesats på 50 pct.

Kilde: *Statistisk Tiårsoversigt*, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

III.2 De langsigtede konsekvenser af fortsatte betalingsbalanceunderskud

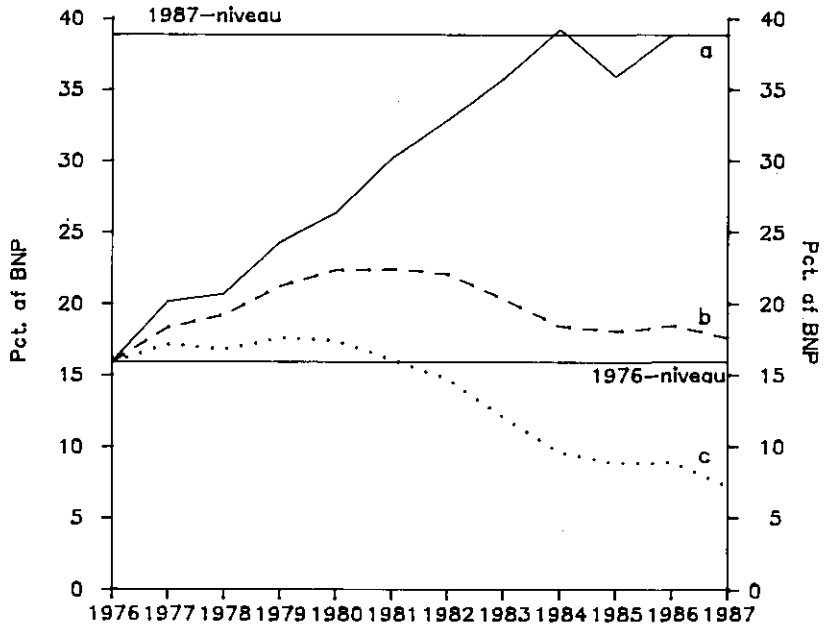
Som nævnt ovenfor er det karakteristisk, at de samfundsøkonomiske omkostninger, der er forbundet med fortsatte betalingsbalanceunderskud og stigende udlandsgæld, først viser sig på langt sigt.

Akkumulerede renter

Det internationale renteniveau steg som nævnt kraftigt i slutningen af 1970'erne. Den faktiske realforrentning (inkl. valutakurstab og -gevinster) af den danske udlandsgæld steg således fra gennemsnitlig minus godt 8 pct. p.a. i perioden 1967-76 til i gennemsnit lidt over (plus) 8 pct. p.a. i perioden 1977-87. Som illustreret i figur III.2 har rentebetalingerne i de sidste 10 år spillet en afgørende rolle for den fortsatte vækst i udlandsgælden. Figuren viser ligeledes, at *alt andet lige* ville gælden i dag kun have udgjort ca. 8 pct. af BNP, såfremt den reale forrentning var forblevet på det

lave (negative) niveau, der var gældende frem til midten af 1970'erne. Der ville i så fald have været overskud på de løbende poster i adskillige år i 1980'erne. Der er dog grund til at understrege, at renteomsvinget i 1970'erne fra et historisk rekordlavt til et historisk rekordhøjt niveau var ekstraordinært kraftigt.

Figur III.2 Udlandsgæld i pct. af BNP ved alternative niveauer for den reale forrentning 1976-87



Anm.: (a) er den faktiske udvikling i gælden.

(b) er beregnet ved en realrente på 0 % pct. p.a. i hele perioden.

(c) er beregnet ved samme realrente p.a. som gennemsnittet for perioden 1967-76, dvs. -8,26 pct. p.a.

Kilde: Egne beregninger.

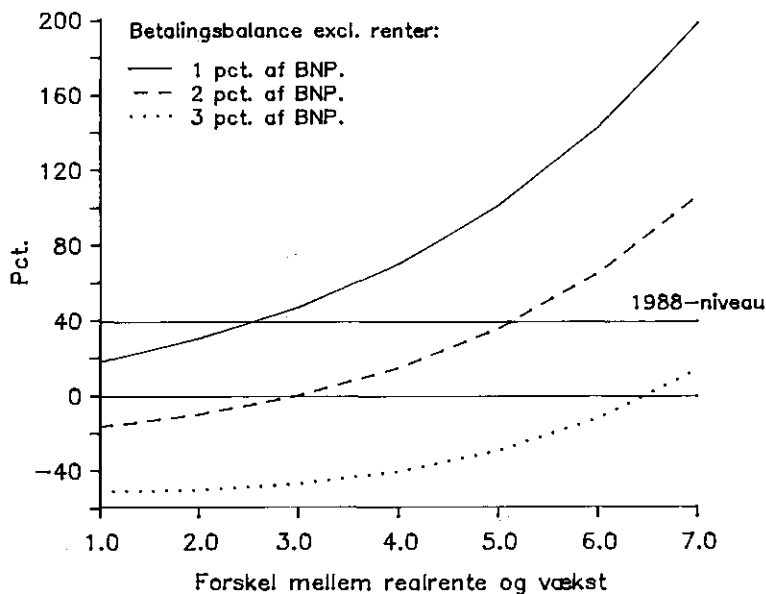
Gæld/BNP forholdet på langt sigt

Den langsigtede udvikling i udlandsgælden målt som andel af BNP afhænger af realforrentningen af gælden, realvæksten i økonomien samt den løbende saldo på betalingsbalancen ekskl. rentebetalinger. Figur III.3 illustrerer en simpel beregning af udlandsgældens størrelse om 30 år under forskellige antagelser om

Gælden kan vokse eksplosivt

disse tre afgørende determinanter for dens udvikling. Det fremgår heraf, at udlandsgældens andel af BNP med samme realforrentning (godt 8 pct. p.a.) og samme økonomiske vækst (ca. 2 pct. p.a.) som i de sidste 10 år vil stige i forhold til det aktuelle niveau på ca. 40 pct., medmindre betalingsbalancen før rentebetalinger til stadighed udviser et overskud på omkring 2½ pct. af BNP. Sker dette ikke, vil udlandsgælden fortsat vokse hurtigere end nationalproduktet. Antages eksempelvis i stedet et overskud på betalingsbalancen ekskl. rentebetalinger på 1 pct. af BNP (omtrent svarende til det faktiske niveau i 1987) vil udlandsgælden under de samme forudsætninger nå op over 140 pct. af BNP om 30 år. En sådan udvikling i den fremtidige gældsandel vil på et eller andet tidspunkt påvirke de internationale långiveres vurdering af landerisikoen ved lån til den danske private eller offentlige sektor. Forventningerne til den fremtidige udvikling vil derfor sammen med gældens aktuelle størrelse i forhold til BNP have betydning for de danske lånevilkår og -muligheder.

Figur III.3 Udlandsgældens andel af BNP om 30 år ved alternative niveauer for realforrentning, vækstrate og betalingsbalancesaldo ekskl. renter



Kilde: Egne beregninger.

Selv ved lavere realrente er der risiko for gælds-eksplosion

Men en beskedent betalingsbalanceforbedring kan få stor virkning

Små skattelettelser nu kræver store skatteforhøjelser senere

Dobbelt byrde på fremtiden

Realforrentningen af udlandsgælden har i de sidste 10 år været kraftigt påvirket af valutakursudviklingen, der har resulteret i betydelige valutakurstab på udlandsgælden. Det er derfor næppe realistisk at forestille sig, at realforrentningen i en lang årrække fremover fortsat vil ligge mere end 6 pct. over vækstraten i økonomien. Men selvom forskellen eventuelt bliver noget mindre, fx 3-4 pct., er forskellen mellem et løbende overskud ekskl. rentebetalinger på 1 pct. henholdsvis godt 2 pct. af BNP, at udlandsgælden i førstnævnte tilfælde fortsat vil vokse hurtigere end BNP og nå op på ca. 60 pct. af BNP om 30 år, mens gælden i sidstnævnte tilfælde vil være helt afviklet. Forskellen på betalingsbalancesaldoen ekskl. renter i de to udviklingsforløb er i 1988-niveau af størrelsesordenen 10 mia. kr. (1-1½ pct. af BNP). Dette illustrerer tillige realrentens betydning for udviklingen i betalings- og gældsforholdene overfor udlandet.

De langsigtede omkostninger kan ligeledes illustreres ved et andet regneeksempel. En finanspolitisk lempelse fx i form af 1 pct. point lavere skattetryk uden ledsagende udgiftsreduktioner fastholdt over en 30 års periode ("en generation") vil, for at afdrage den øgede udlandsgæld som følge af indgrebet, kræve en finanspolitisk stramning senere. Ved en realforrentning af udlandsgælden på 5 pct. p.a. og en vækstrate på 2 pct. p.a. skal en sådan stramning om fx 30 år fastholdt i de efterfølgende 30 år ("næste generation") svare til ca. 2,5 pct. point højere skattetryk (*udover* redressering af den oprindelige skattelettelse på 1 pct. point). Kun i så tilfælde vil udlandsgælden om 60 år ved uændret konkurrenceevne være upåvirket af de beskrevne finanspolitiske ændringer³. Eksemplet illustrerer, at der ikke uden mærkbare konsekvenser for det fremtidige skattetryk eller offentlige serviceniveau kan gives skattelettelser nu, medmindre der samtidig gennemføres besparelser eller forbedringer af konkurrenceevnen, der neutraliserer virkningerne på betalingsbalancen.

Den "næste generation" kan således på grund af rentetilskrivningerne komme til at betale dobbelt for den første generations udlandslåntagning: dels i form af øgede private rentebetalinger til udlandet, dels i form af øget skattetryk (eller lavere indkomstoverførsler etc.).

3) Beregningerne forudsætter, at multiplikatorerne reelt er ens i de to perioder.

Skal vore efterkommere også have valgfrihed til at gældsætte landet?

Sammenfattende understreger ovenstående, at betalingsbalancen i høj grad har betydning for andre end de direkte låntagere. Det løbende underskud har betydelig indflydelse på kommende generationers realløn og beskæftigelse. Det er samtidig en afgørende forudsætning for, at fremtidige generationer kan opnå samme *valgfrihed* som de nuværende med hensyn til udlandslåntagning og dermed også realindkomst og beskæftigelse, at gælden ikke når op på et niveau, hvor finansieringsproblemerne bliver mærkbare. Jo større udlandsgælden forventes at blive i forhold til nationalproduktet, jo snævrere bliver spillerummet for fremtidens forbrugs- og investeringsudvikling og jo mere sårbar bliver økonomien overfor ændringer i renteniveau mv.

Gældskrisen viser, at valgfriheden kan sættes over styr

Den internationale gældskrise har ført til voldsomme stramninger af den økonomiske politik i flere latinamerikanske lande med mærkbare direkte fald i nationalproduktet pr. indbygger til følge. Det illustrerer, at lande med en udlandsgæld, der er større end nationalproduktet, fx ved en stigning i det internationale renteniveau eller en forværring af landets bytteforhold, nemt kan komme i situationer, hvor der ikke er valgfrihed til at udskyde realindkomst- og beskæftigelsestilpasningen.

Bedre konkurrenceevne mindsker gældsbyrden

Samtidig understreger det foranstående, at den langsigtede fordel ved en nedbringelse af det løbende underskud er større, jo højere realforrentningen af udlandsgælden er, og jo lavere den økonomiske vækst er. Heraf følger også, at en forbedring af konkurrenceevnen mindsker den fremtidige byrde af udlandsgælden på to måder: dels ved at formindske det løbende underskud, dels ved at øge den økonomiske vækst.

Valutaunion har ingen betydning for gældsbyrden

Derimod vil en eventuel tilslutning til en valutaunion ikke indebære nogen reduktion i den fremtidige tilpasningsbyrde. Gælden skal fortsat forrentes og tilbagebetales, og den negative effekt på beskæftigelse og realindkomst heraf modificeres ikke ved at afskaffe den danske krone, jf. også kapitel IV.

Det er som nævnt en politisk opgave at afveje ulemperne ved nedgang i beskæftigelse og/eller levestandard på kort sigt gennem finanspolitiske stramninger og/eller konkurrenceevneforbedringer overfor fordelene ved større beskæftigelse og/eller højere levestandard på langt sigt. At ignorere hensynet til betalingsbalancen ved udformningen af den økonomiske politik ville imidlertid indebære, at fremtidens - herunder ikke mindst de kommende generationers - beskæftigelse og levestandard ikke blev tillagt nogen som helst betydning.

III.3 Privat eller offentlig opsparing?

Er øget privat opsparing bedre end offentlig opsparing?

En nedbringelse af det løbende betalingsbalanceunderskud modsvares bogholderimæssigt af et mindre indenlandsk opsparingsunderskud, dvs. større offentlig eller privat opsparing eller lavere investeringer.

Det er dog næppe hensigtsmæssigt i større udstrækning at søge at forbedre betalingsbalancen gennem nedpresning af investeringsaktiviteten, selvom skattereglerne, herunder afskrivningsreglerne, indebærer, at der som følge af indirekte subsidiering kan forekomme private investeringer, som er samfundsmæssigt urentable. Et veludbygget kapitalapparat har som nævnt en positiv indflydelse på beskæftigelse og realløn på langt sigt. Når det gælder nedbringelse af betalingsbalanceunderskuddet, må hovedinteressen derfor samle sig om mulighederne for og det ønskelige i at øge enten den private eller den offentlige sektors opsparing.

Kan den private opsparingsadfærd bidrage til større samlet opsparing?

Et afgørende spørgsmål i forbindelse med valget mellem større privat eller større offentlig opsparing er, om der findes anvendelige instrumenter i den økonomiske politik, der gennem påvirkning af den private sektors opsparingsadfærd væsentligt kan øge den samlede opsparing i økonomien.

En pensionsreform har beskedne opsparingsvirkninger

I det sidste års tid har interessen især været rettet imod mulighederne for større opsparing gennem etablering af en arbejdsmarkedspensionsordning. Dette forslag har været udførligt diskuteret i tidligere redegørelser, hvor det er påpeget, at den samlede opsparingsvirkning er usikker, hvis de offentlige pensioner oprettholdes uændret. For det første medfører skattefradragets retten for pensionsindbetalinger, at det offentlige opsparing automatisk reduceres svarende til halvdelen af indbetalingerne. For det andet må det forudses, at en del lønmodtagere vil og kan reducere deres opsparing udenfor pensionsordningen, fordi de ikke ønsker at øge opsparingen fuldt ud svarende til pensionsindbetalingerne. Mulighederne for at reducere den øvrige opsparing vil være størst ved frivillige ordninger eller ved obligatoriske ordninger med en forholdsvis lang opbygningsperiode. For det tredje må det forudses, at en mindskelse af samspilsproblemet mellem skattesystemet, pensionssystemet og boligydelsesordningen vil være nødvendig for at gøre pensionsopsparing økonomisk tiltrækkende navnlig for de lavest lønnede. Især hvis ordningen er frivillig, er det af stor betydning for opsparingsvirkningen, at ordningen er økonomisk attraktiv.

Hvis en mindskelse af samspilsproblemet, som i den lovændring, der er ved at blive gennemført, skal ske uden at forringe vilkårene for de dårligst stillede pensionister, vil der herigennem fremkomme et yderligere fald i den offentlige opsparing, medmindre der samtidig gennemføres andre besparelser eller skatteforhøjelser.

Risiko for omkostningsstigning

Det mulige bidrag til varige betalingsbalanceforbedringer fra en arbejdsmarkedspensionsordning er derfor usikkert og i bedste fald beskedent. Hertil kommer risikoen for, at obligatoriske pensionsindbetalinger vil bidrage til større omkostningsstigninger i virksomhederne til skade for den økonomiske vækst og beskæftigelsen. En arbejdsmarkedspensionsordning er derfor af tvivlsom værdi i relation til en afhjælpning af de samfundsøkonomiske balanceproblemer.

Dette udelukker selvfølgelig ikke, at en pensionsordning kan etableres motiveret i andre hensyn. I så fald er det afgørende, at ordningen indpasses i løn- og omkostningsudviklingen, således at den ikke skader konkurrenceevnen og dermed beskæftigelsen.

Større opsparingsvirkning, hvis de offentlige pensioner sættes ned

Afslutningsvist vedrørende dette punkt kan der endelig være grund til at nævne, at mulighederne for at forøge opsparingen gennem pensionsordninger ville stille sig helt anderledes, hvis det skete som led i en omlægning af hele pensionssystemet i retning af større vægt på privatopsparet pension og mindre vægt på offentlig skattefinansieret pension. Med et lavere offentligt pensionsniveau ville der ikke i nær samme grad være tilskyndelse til at ledsage pensionsopsparing med en reduktion af den øvrige opsparing.

Opsparing til egen alderdom?

Det nuværende pensionssystem med løbende skattefinansiering var fordelingspolitisk et naturligt valg under høj økonomisk vækst som i 1960'erne, fordi der herigennem sker en omfordeling fra mere velstående yngre generationer til mindre velstående ældre generationer. Men under længerevarende lavvækst er der ikke i samme udstrækning forskelle i generationernes levestandard og derfor heller ikke stærke fordelingsmæssige argumenter imod, at hver generation selv sparer op til sin egen alderdom.

Der er næppe tvivl om, at den private opsparing i en lang årrække ville have været væsentligt større, såfremt pensionssystemet i sin tid var blevet gjort opsparingsbaseret i stedet for baseret på løbende skattefinansiering. I så fald ville den samlede formue i dag have været væsentligt større (større kapitalapparat og/eller lavere udlånsgæld). Om beskæftigelsesudviklingen ville have været anderledes afhænger af, hvordan konkurrenceevnen ville have udviklet sig under disse vilkår.

En omlægning kræver overgangsordning

En omlægning nu, der indebærer en mærkbar nedsættelse af de offentlige pensioner, kan imidlertid kun gennemføres med en meget lang overgangsperiode, evt. ved at det offentlige påtager sig en del af indbetalingerne til en pensionsordning for de ældre årgange, der ellers ikke vil få mulighed for at opnå en samlet pension på linie med de nuværende offentlige pensioner. Hvis der ønskes væsentlige opsparingsvirkninger fra pensionssystemet, er det afgørende, at der sideløbende med indførelse af private pensionsordninger sker en reduktion af de offentlige pensioner.

Skatteincitamentener til privat opsparing har ligeledes beskedne virkninger...

Mulighederne for at forbedre betalingsbalancen gennem skatte- og tilskudsincitamentener til øget privat opsparing må anses for beskedne. Der foreligger ganske vist ingen danske undersøgelser af den private opsparings følsomhed overfor ændringer i det disponible afkast. Baseret på udenlandske erfaringer er det imidlertid mest sandsynligt, at nedsættelser af beskatningen af formueafkast (lavere selskabsskat, formueskat, kapitalindkomstskat inkl. reduceret fradragsværdi for renteudgifter etc.) eller subsidier til opsparingen isoleret set vil reducere den samlede opsparing, fordi stigningen i den private opsparing mere end opvejes af fald i den offentlige opsparing⁴. Mulighederne for at forøge den samlede opsparing gennem skattelettelser eller opsparingssubsidier kræver derfor efter alt at dømme enten, at der samtidig gennemføres offentlige besparelser eller, at afgifterne eller beskatningen af løn- og overførselsindkomster forhøjes, således at skatte- og tilskudsændringerne bliver finanspolitisk neutrale.

...og forudsætter offentlige besparelser eller højere afgifter eller lønskat

To modsatrettede incitamentener

Baggrunden for, at sådanne ændringer har en forholdsvis svag effekt på den private opsparing, er, at de giver to modsatrettede incitamentener. På den ene side bliver opsparing mere attraktiv, hvis det disponible afkast forøges. På den anden side kan en fremtidig formue af en given størrelse opbygges gennem en lavere løbende opsparing. Disse incitamentener trækker i hver sin retning for alle, der aktuelt har en positiv nettoformue, hvorimod begge incitamentener trækker i retning af en hurtigere gældsnedbringelse for alle, der har en negativ nettoformue. Der måtte derfor forventes en stærkere virkning på den private opsparing, hvis det var muligt alene at reducere afkastbeskatningen (rentefradragretten) for personer med nettogæld. I så fald ville der ligeledes være en posi-

Mere effektivt kun at påvirke husholdninger med nettogæld

4) Jf. fx omtalen af en række udenlandske undersøgelser i formueskatteudvalgets betænkning. Af bilag E til betænkningen kan udledes, at opsparingsens elasticitet m.h.t. disponible afkast skal være mindst af størrelsesordenen 1,2 (dvs. 1 pct. øget disponible afkast fører til 1,2 pct. stigning i privat opsparing), for at reduceret afkastbeskatning fører til en forøget samlet opsparing. 18 af de 23 udenlandske undersøgelser, der omtales i bilaget, når imidlertid frem til elasticiteter under 0,5. For en nærmere redegørelse henvises til arbejdsrapporten: "Den private opsparing", der kan rekvireres hos Det økonomiske Råd, Sekretariatet.

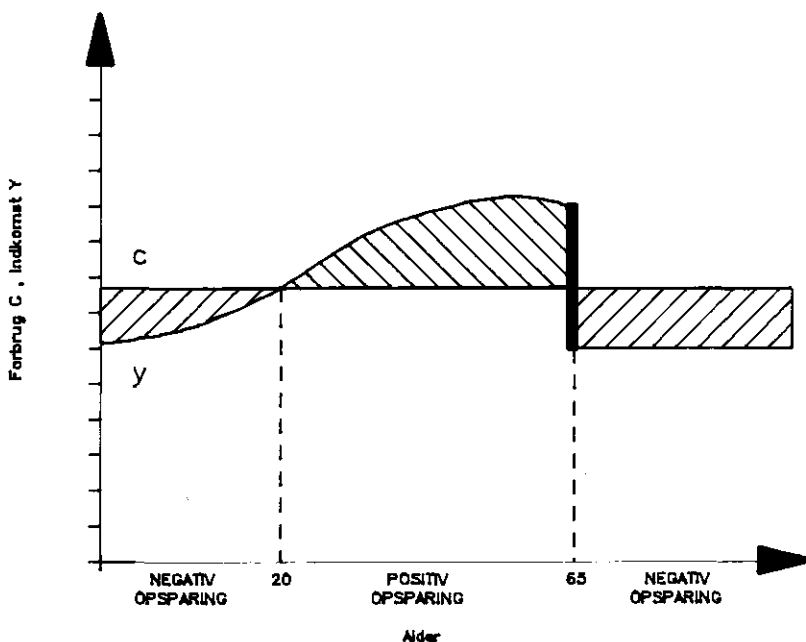
**Specielle
begunstigelser
til bestemte
opsparingsfor-
mer er
ineffektive**

tiv effekt på det offentlige opsparing, dvs. finanspolitikken strammes samtidig med, at opsparingsincitamentene forstærkes.

Selektive incitament, der retter sig imod bestemte *opsparingsfor-
mer* (herunder bestemte former for gældsnedbringelse), vil gene-
relt være lidt egnede til at øge den samlede opsparing. Det skyl-
des, at sådanne ordninger først og fremmest giver anledning til
porteføjeomlægninger, dvs. omlægninger fra ikke-begunstiget til
begunstiget opsparing. Dette indebærer, at en stor del af det of-
fentliges udgifter til sådanne ordninger tilfalder opsparing, der al-
lerede er eller alligevel ville blive foretaget. Det offentliges udgif-
ter til ordninger af denne art vil derfor næsten uundgåeligt over-
stige den private nyopsparing, således at den samlede opsparing
bliver formindsket. Den kraftige udbygning af skattebegunstiget
pensionsopsparing i den sidste halve snes år har tydeligvis ikke
resulteret i blot en tilnærmelsesvis tilsvarende forøgelse af den
samlede private opsparing, jf. bilagstabel II.4.

Kartoffelkurens renteafgift kan ses som et forsøg på overvejende
at ramme grupper med nettogæld, jf. ovenfor. Problemerne med
at fastlægge afgiftsgrundlaget for denne afgift illustrerer samtidig
vanskelighederne ved at anvende selektive skatteincitament.

Figur III.4 Opsparing over livsforløbet (principskitse)



**Alt i alt kun
beskedne
muligheder**

Alt i alt er der derfor meget begrænsede muligheder for at øge den samlede opsparring gennem skatte- og tilskudsordninger eller -ændringer. Sådanne ordninger/ændringer vil typisk øge den private opsparring, men samtidig medføre en forringelse af den offentlige opsparring. En forøgelse af den samlede opsparring gennem offentlige foranstaltninger kan derfor sandsynligvis mere effektivt opnås gennem offentlige besparelser eller skatteforhøjelser, således at den offentlige opsparring forøges.

**Store forskelle i
opsparingskvo-
ter imellem
lande...**

Den forholdsvis beskedne effekt af beskatningen på den private opsparring stemmer ligeledes godt overens med forskellige undersøgelser af årsagerne til de betydelige forskelle i privat opsparingskvote imellem OECD-landene. Langt den væsentligste årsag til landenes forskellige private opsparingskvote er ifølge flere undersøgelser befolkningens forskellige alderssammensætning. Dennes betydning for *den gennemsnitlige opsparingskvote* følger af, at den enkeltes opsparring afhænger af vedkommendes placering i livscyklens. De yngste og de ældste årgange vil således typisk have lav eller negativ opsparring, mens de midaldrende vil have høj og positiv opsparring, jf. principskiten i figur III.4. Dette er udtryk for, at den enkelte ønsker en forbrugsudvikling over livsførelsen, der er mere jævn end den typiske indkomstudvikling. En sådan sammenhæng kan påvises i de fleste lande. For Danmarks vedkommende fremtræder sammenhængen tydeligt i opgørelser af formuer fordelt på aldersgrupper, jf. fx *Dansk økonomi, maj 1986*, kapitel IV.

**...skyldes ikke
forskelle i
skattesystem,
men forskellig
alderssammen-
sætning**

**Japans høje
opsparings-
kvote afspejler
en ung
befolkning**

På basis af en nyere analyse af bl.a. demografiens betydning for opsparingskvoten er i tabel III.1 beregnet, hvilket bidrag alderssammensætningen, den økonomiske vækstrate, indkomstniveauet samt de ældres erhvervsaktivitet giver til forklaring af den lave private opsparingskvote i Danmark sammenlignet med henholdsvis Japan og med OECD-gennemsnittet⁵. Det fremgår heraf, at den aktuelt lavere ældreandel især i Japan, men også i OECD i gennemsnit, giver hovedbidraget til forklaring af den højere opsparingskvote i disse lande.

**Udsigt til
markant fald i
privat op-
sparingskvote i
Danmark**

Der knytter sig selvsagt en betydelig usikkerhed til sådanne beregninger især vedr. den præcise størrelse af de forskellige faktorer bidrag, men alderssammensætningens betydning fremgår som nævnt af flere undersøgelser. De fleste internationale sammenligninger levner som den her refererede undersøgelse ikke plads til noget større forklaringsbidrag fra forskelle i formueaf-

5) En tilsvarende opgørelse for Sverige findes i Pålsson (1988).

Tabel III.1 Den private opsparingskvote i Danmark, Japan og OECD. Gennemsnit 1975-1984

	Danmark	Japan	OECD	Bidrag til forskel i opsparingskvote mellem Danmark og Japan OECD	
	pct.			— pct.point —	
Privat opsparingskvote	12,1	21,4	14,6		
Vækstrate	1,7	2,3	1,7	- 0,4	0,0
Andel ældre	24,8	15,0	21,3	-10,8	-3,8
Andel yngre	50,3	50,7	53,2	0,2	1,2
Ældres erhvervsfr.	20,2	50,2	24,7	4,6	0,7
Pr. capita indk.,\$	7500	6200	6900	- 3,1	-1,3
Modelberegnet forskel i opsparingskvote ialt				- 9,5	-3,2
Uforklaret forskel				0,2	0,7
Forskel i alt				- 9,3	-2,5

Anm.: Beregningerne i tabellen bygger på Horioka (1987), der tager udgangspunkt i livsløbsteorien: I en stationær økonomi vil opsparingen foretaget af de erhvervsaktive årgange præcis modsvares af de unges og de ældres nedsparring, således at den samlede private opsparing bliver nul. I en situation med produktivtetsvækst i økonomien (her målt som indkomstvækst pr. indbygger) vil opsparingen blandt de erhvervsaktive imidlertid overstige den samlede nedsparring; denne adfærd ligger bag de beregnede forskelle som følge af forskellig vækstrate. Forskelle i aldersmæssigheden i retning af en større andel helt unge (0-19 årige i pct. af 20-64 årige) eller ældre (65 årige og derover i pct. af 20-64 årige) vil resultere i en samlet mindre opsparing. Den private opsparingskvote vil desuden være påvirket af, hvor længe den enkelte fortsætter som erhvervsaktiv - en større erhvervsdeltagelse blandt ældre vil således reducere den årlige opsparing i de erhvervsaktive år. En lavere tvungen alder for tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet i en økonomi med vækst vil således nok øge den private opsparing, men samtidig reducere den offentlige opsparing som følge af øgede offentlige udgifter til pensionisterne. Effekten af forskelle i per capita indkomst kan ikke bestemmes a priori. Variablen viser sig signifikant negativ, hvilket kan fortolkes således, at forbrug i alderdommen har en indkomstelasticitet under 1. Arbejdspapiret: "Den private opsparing" (jf. note 4) rummer en yderligere redegørelse for den estimerede model og datamaterialet, samt litteraturhenvisninger.

Kilde: Horioka (1987) samt egne beregninger.

kast efter skat⁶. Dette er i overensstemmelse med de forholdsvis svage opsparingsvirkninger af ændringer i formueafkastet i en række udenlandske undersøgelser.

Tilsvarende foreligger der heller ikke helt entydige resultater med hensyn til betydningen af forskelle i pensionssystemer, som i den ovenfor refererede undersøgelse delvis opfanges af forskelle i de ældres erhvervsfrekvens.

Pensionssystemets betydning for den private opsparing

Pensionssystemets betydning for den private opsparing ligger i, at overgang fra et "her og nu" finansieret system som den skattefinansierede offentlige pension i Danmark til et opsparingsbaseret system øger den private opsparing i *opbygningsperioden*⁷. Et opsparingsbaseret pensionssystem giver desuden en højere privat opsparing også på langt sigt, såfremt den økonomiske vækst er positiv. Ved sammenligninger mellem lande vil der derfor være en ret kompliceret sammenhæng mellem pensionssystem og privat opsparing, og det er svært at finde lande, der utvetydigt kan siges at være i en opbygnings- eller nedbygningsperiode som følge af en omlægning af landets pensionssystem.

Lavere opsparingskvote i takt med stigende ældreandel i fremtiden

Der kan på baggrund af ovenstående med ret stor sikkerhed påregnes et fald i den private opsparingskvote i takt med, at andelen af ældre i Danmark vokser i de kommende årtier. Under samme beregningsforudsætninger som ovenfor er den isolerede effekt på den private opsparingskvote af forskydningerne i den danske befolknings alderssammensætning ifølge Danmarks Statistiks befolkningsprognoser beregnet. Resultatet fremgår af tabel III.2, der viser, at de demografiske forskydninger isoleret set kan ventes at bidrage til en større opsparingskvote frem til omkring årtusindskiftet. Til gengæld må der forudses et markant fald i løbet af de efterfølgende 25 år⁸.

Belastning af finanspolitikken

Det er beregnet, at alene finansiering af folkepensionen til den stigende andel ældre isoleret set forøger trækket på offentlige ydelser svarende til en forøgelse af skattetrykket på 2-3 point⁹. Ovenstående beregninger antyder imidlertid, at aldersforskydningerne herudover medfører en yderligere, og formentlig endnu

6) Skjæveland og Stokstad(1988) udgør dog en undtagelse både i denne og andre henseender.

7) En ændring den modsatte vej reducerer på tilsvarende måde opsparingen i en nedbygningsperiode, se fx Petersen(1986) og arbejdspapiret "Den private opsparing".

8) Der er dog grund til at forvente, at det i tabel III.2 beregnede fald er overdrevent stort, jf. arbejdspapiret "Den private opsparing".

9) Arbejdsmarkedspensionsudvalgets modelberegninger i delrapport 1 fra underudvalg a.

Tabel III.2 Aldersfordelingens betydning for den private opsparingskvote i Danmark 1988-2025

	1988	2000	2025	Bidrag herfra til ændring i privat opsparingskvote.		
				1988-2000	200-2025	1988-2025
	pct.			pct. point		
Andel yngre	41,4	37,2	35,5	+ 1,8	+ 0,8	+ 2,6
Andel ældre	25,8	24,9	35,5	+ 0,9	-11,5	-10,6
Modelberegnet bidrag fra aldersforskydninger ialt				+ 2,8	-10,8	- 8,0

Anm.: De viste andele er opgjort som antallet af individer under 19 år henholdsvis over 65 år i forhold til det samlede antal 20 til 64 årige. Den skitserede udvikling i alderssammensætningen bygger på den af Danmarks Statistik udarbejdede befolkningsprognose for Danmark i perioden 1988-2025. De i tabellens anden halvdel viste opsparings-effekter fremkommer under anvendelse af parametre fra den estimerede model i Horioka (1987).

Kilde: Horioka (1987), Befolkningsprognose for Danmark 1988-2025, Danmarks Statistik, samt egne beregninger.

større, belastning for finanspolitikken. Såfremt det gennem finanspolitiske stramninger skal sikres, at det samlede opsparingsunderskud ikke forøges i takt med den voksende andel af ældre i befolkningen, altså at aldersforskydningerne ikke fører til yderligere gældsætning til udlandet, kan der efter alt at dømmes blive behov for stramninger svarende til væsentligt mere end den nævnte stigning i skattetrykket.

Konklusion:
Finans-
politikken må
levere hoved-
bidrag til
genopretning af
betalings-
balancen

Sammenfattende er det formandskabets vurdering, at det kun i meget begrænset omfang vil være muligt varigt at øge den samlede opsparing gennem påvirkning af den private opsparingsadfærd med de til rådighed værende instrumenter i den økonomiske politik. Det er herved forudsat, at det offentlige fortsat tilvejebringer et udbygget socialt sikkerhedsnet og en væsentlig del af alderdomsforsørgelsen. Uden en markant forbedring af konkurrenceevnen må et hovedbidrag til opretning af betalingsbalancen derfor komme fra finanspolitikken enten i form af skatteforhøjelser eller gennem besparelser på de offentlige udgifter til indkomstoverførsler og/eller offentligt forbrug. Dette forudsætter politisk vilje til at etablere og fastholde et offentligt opspa-

ringsoverskud over en lang årrække. Derimod udelukker en fastholdt stram finanspolitik naturligvis ikke, at der ud fra andre hensyn kan gennemføres skatte- og udgiftsomlægninger.

III.4 Den aktuelle økonomiske politik

Finanspolitikken lempet. Konkurrenceevnen forbedret...

De seneste større ændringer i den økonomiske politik blev vedtaget i december 1987. Omlægningen af arbejdsgiverafgifterne betød en forbedring af konkurrenceevnen af størrelsesordenen 5-6 pct. Samtidig blev finanspolitikken lempet, dog først med fuld virkning fra sommeren 1988. De ekspansive virkninger heraf er blevet forstærket af det fald på et par pct.point i det danske renteniveau, der er indtrådt i løbet af det sidste års tid.

...men alligevel forringet

Den gennemførte konkurrenceevneforbedring skal ses på baggrund af den voldsomme forringelse fra 1985 til 1987 som følge af løn- og valutakursudviklingen. Afgiftsomlægningen har således også kun i begrænset omfang genoprettet konkurrenceevnen, som i 1989 skønnes at ligge 8-9 pct. under 1985-niveauet.

Stigende ledighed ikke et konjunkturfænomen

Ved vurderingen af den efterspørgselsregulerende politik må der bl.a. lægges vægt på, at den stigende ledighed i 1988-89 ikke er udtryk for en midlertidig konjunktुर-effekt, men primært hænger sammen med den store forringelse af konkurrenceevnen. Det forhold, at betalingsbalanceunderskuddet kun kan ventes reduceret i beskedent omfang trods en - i sammenligning med den forløbne del af 1980'erne - forholdsvis høj international økonomisk vækst, understreger dette.

Lempelser i 1988

Finanspolitikken er som nævnt lempet i 1988. Omlægningen af arbejdsgiverafgifterne var forbundet med en finanspolitisk lempelse af størrelsesordenen 4 mia. kr., idet den nye afgift på momsgrundlaget ikke fuldt ud dækker de udgifter, staten har overtaget fra arbejdsgiverne. Desuden blev der i december 1987 vedtaget en betydelig forhøjelse af indkomstoverførslerne med virkning fra medio 1988 svarende til ca. 5 mia. kr. på årsbasis, ligesom der tidligere på året blev vedtaget en delvis afhjælpning af samspilsproblemerne for pensionisterne, som skønnes at indebære en lempelse på et par mia. kr. på længere sigt. Endelig medfører landbrugsforliget fra juni 1988 lempelser på ca. 1 mia. kr. ligeledes på længere sigt.

**Finans-
politikken
øger udlands-
gælden**

Gennemføres en finanspolitisk lempelse af denne størrelsesorden (godt 10 mia. kr.), indebærer det samtidig en "vedtagelse" af øget låntagning i udlandet. De nævnte lempelser forøger således isoleret set betalingsbalanceunderskuddet med omkring 5 mia. kr. på årsbasis eller ca. $\frac{3}{4}$ pct. af BNP. Forudsat der ikke efterfølgende gennemføres stramminger, der helt eller delvis opvejer denne betalingsbalanceforringelse, kan de langsigtede omkostninger ved lempelserne også udtrykkes ved, at den samlede forøgelse af udlandsgælden ved en realforrentning på 5 pct. p.a. om henholdsvis 10, 20 og 30 år vil udgøre ca. 60, ca. 165 og ca. 330 mia. 1988-kr. Modstykket til disse omkostninger er en højere beskæftigelse (15-20.000 jobs) og højere levestandard på kort sigt især for personer, der modtager overførselsindkomst. Det må understreges, at der her er set bort fra mulige automatiske tilpasningsmekanismer (løn- og rentestigninger mv.), som kan tænkes at påvirke såvel beskæftigelsesvirkningen som stigningen i udlandsgælden.

**De langsigtede
omkostninger
afhænger af...**

Den politiske afvejning af fordelene ved bedre beskæftigelse og højere levestandard på kortere sigt som følge af lempelserne overfor de langsigtede omkostninger i form af ringere beskæftigelse og lavere levestandard, når den øgede udlandsgæld skal tilbagebetales, ville være lettere, hvis der var udsigt til bedre konkurrenceevne, lavere realrente, højere vækst og derfor lavere udlandsgæld i fremtiden.

**...udsigterne
for konkur-
renceevnen**

En bedre konkurrenceevne ville give såvel højere økonomisk vækst som lavere betalingsbalanceunderskud i fremtiden. I så fald ville de fremtidige omkostninger ved en given finanspolitisk lempelse naturligvis alt andet lige blive mindre. Ligeledes ville et væsentligt lavere internationalt realrenteniveau reducere væksten i udlandsgælden herunder tilvæksten som følge af den lempepede finanspolitik. Endelig ville udsigt til aftagende udlandsgæld i forhold til BNP alt andet lige bevirke, at den nødvendige fremtidige tilpasning i beskæftigelse og realløn ville blive lettere.

**...realrenten
og**

**...væksten i
udlandsgælden**

**Ringt udsigt til
bedre konkur-
renceevne**

Ingen af disse forudsætninger ser imidlertid ud til at være til stede. Erfaringerne giver ikke baggrund for nogen større optimisme i vurderingen af den fremtidige konkurrenceevneudvikling. Som udførligt diskuteret i *Dansk økonomi, juni 1988* er der stærke indici for, at en række "systemfejl" vedrørende arbejdsmarkedets funktionsmåde bevirker, at indkomstpolitikens gennemslagskraft er forholdsvis ringe. Uden en vidtgående afhjælpning af disse systemfejl, således at løndannelsen i højere grad end nu tager hensyn til beskæftigelsesudviklingen, er det tvivlsomt, om det vil være muligt for alvor at få genoprettet konkurrenceevnen,

**Arbejds-
markedets
systemfejl**

og dermed at opnå øget vækst og lavere arbejdsløshed på længere sigt.

**Højt
internationalt
renteniveau**

Det internationale realrenteniveau har som nævnt holdt sig på et højt niveau de sidste 10 år, og der er ikke aktuelt tegn på, at et mærkbart lavere niveau skulle være nært forestående.

**Udlandsgælden
vokser hurti-
gere end
national-
produktet**

Med de nu kendte udsigter vedrørende konkurrenceevne, international vækst og renteniveau er der som noget meget afgørende grund til at regne med, at den danske udlandsgæld ved uændret økonomisk politik fortsat vil vokse stærkere end nationalproduktet.

Denne udvikling kan ikke fortsætte i længden, og tilpasningsomkostningerne - i form af arbejdsløshed og reduceret økonomisk vækst på længere sigt - må som omtalt ventes at stige efter en voksende skala med gældens aktuelle og forventede andel af nationalproduktet.

De store aktuelle samfundsøkonomiske balanceproblemer er bl.a. et resultat af fortidige fejludviklinger, hvorigennem der er blevet lagt en byrde over på nutiden og fremtiden. Dette gælder også, selvom det høje internationale realrenteniveau er et forholdsvis nyt fænomen. Den risiko for nye fejludviklinger, der er diskuteret ovenfor, illustrerer imidlertid, hvorledes der fremdeles er stærke tendenser til at overlade den nødvendige tilpasning til fremtidige generationer, selvom byrden på fremtiden vokser jo længere tilpasningen udskydes.

**Omkostningerne
ved at slække
finanspolitikken
har næppe været
større end nu**

De fremtidige omkostninger ved at slække finanspolitikken har derfor næppe i nyere tid været større end nu. Og hvis betalingsbalanceunderskuddet ikke kommer væsentligt under det aktuelle niveau, vil omkostningerne formentlig vokse i de kommende år.

**Ekspansive
foranstaltninger
under over-
vejelse**

Ovenfor er det som nævnt forudsat, at lempelserne fra december 1987 ikke bliver modsvaret af finanspolitiske stramninger i de nærmest kommende år i form af skatteforhøjelser eller offentlige besparelser, der neutraliserer betalingsbalancevirkningerne. Udsigterne hertil må også ses i lyset af de ekspansive foranstaltninger, der aktuelt er under overvejelse, bl.a. i form af lempelser af forskellige skatter og afgifter. Samtidig har de allerede gennemførte lempelser en forholdsvis kraftig betalingsbalanceeffekt pr. krone, således at der fx kræves offentlige besparelser, der er noget større end 10 mia. kr., for at neutralisere betalingsbalancevirkningen.

Den stigende ledighed er et resultat af ringere konkurrenceevne

Det kunne måske omvendt hævdes, at fordelene på kort sigt ved at slække på finanspolitikken var særligt store i den nuværende konjunktursituation med udsigt til stærkt voksende ledighed. Den aktuelle stigning i ledigheden i Danmark er imidlertid ikke et konjunkturfænomen som følge af et overgangsvist fald i den internationale efterspørgsel. Tværtimod har væksten i efterspørgslen på de danske eksportmarkeder i det sidste års tid ligget på det højeste niveau i 1980'erne. Den øgede arbejdsløshed i Danmark er først og fremmest et resultat af den forringede konkurrenceevne.

Øget beskæftigelse forudsætter lave lønstigninger

For beskæftigelsen i de kommende år er det helt afgørende, at de danske omkostninger stiger mærkbart mindre end udlandets. Dette vil stille stærke krav til en tilbageholdende lønudvikling. Selv under den meget optimistiske antagelse, at lønglidningen kan holdes nede på et par pct. pr. år i gennemsnit de næste fire år, dvs. lavere end i nogen tidligere 4-års periode siden 1950'erne¹⁰, ville en overenskomstnæssig nulløsning både i 1989 og 1991 maksimalt give en konkurrenceevneforbedring på ca. 7 pct. fra 1989 til 1993, idet der både for 1989 og 1990 allerede er aftalt lønstigninger i forbindelse med arbejdstidsforkortelserne, jf. kapitel II.

Snarlig beskæftigelsesfremgang kræver reallønsnedgang

Det er under alle omstændigheder urealistisk at forestille sig en hurtig redressering af den aktuelle stigning i ledigheden uden et betydeligt fald i reallønnen. Fra 1985 til 1988 steg virksomhederenes timelønsomkostninger med knap 17 pct., mens priserne på industrieksportvarer i samme periode kun steg med ca. 3 pct., dvs. de reale timelønsomkostninger for eksportvirksomhederne er gået i vejret med ca. 13-14 pct. trods omlægningen af arbejds-giverafgifterne. For lønmodtagerne er den reale årsløn som følge af bl.a. afgiftsforhøjelser og arbejdstidsforkortelser i samme periode kun steget ca. 3 pct.

Direkte lønsækning?

Ved uændret effektiv kronkurs ville en sænkning af virksomhedernes reale timelønsomkostninger kræve betydelige direkte timelønsnedsættelser ved de kommende overenskomstforhandlinger. Dette hænger som påpeget sammen med, dels at en vis lønglidning er uundgåelig, dels at der i forvejen er aftalt yderligere arbejdstidsforkortelser med timelønskompensation. En mærkbar forbedring af konkurrenceevnen vil derfor ikke blot indebære et fald i real timeløn, men i endnu højere grad et fald i lønmodtagerne reale årsløn. Selvom lavere lønstigninger under forudsætning

¹⁰ Se fx *Dansk økonomi, juni 1988*, kapitel IV, hvor det bl.a. fremgår, at lønglidningen fra 1971 til 1987 kun i ét år - 1983 - har været lavere end 3 pct.

af uændrede reale offentlige udgifter forbedrer betalingsbalancen på længere sigt, medfører hensynet til opbremsningen af gæld-sætningen til udlandet, at der navnlig på kortere sigt ikke er finanspolitisk spillerum for støtte til lønned-sættelser gennem skat-tereduktioner uden tilsvarende offentlige besparelser. En samti-dig nedsættelse af skatter og offentlige udgifter - især hvis den of-fentlige beskæftigelse reduceres - indebærer imidlertid, at de po-sitive beskæftigelsesvirkninger af konkurrenceevneforbedringen svækkes. Dette gælder ligeledes, hvis skattelettelserne vedrører virksomhederne/kapitalejerne i stedet for lønmodtagerne, idet beskatningen ved uændrede lønomkostninger ikke spiller nogen nævneværdig rolle for virksomhedernes konkurrenceevne og in-citament til at udvide beskæftigelse og produktion. Skattelettel-ser finansieret ved offentlige besparelser kræver derfor under alle omstændigheder, at der tilvejebringes lavere lønstigninger for at undgå negative virkninger på den samlede beskæftigelse og/eller betalingsbalance.

Devaluering?

Forudsætningerne for at beskæftigelsen kunne forbedres gennem en nedskrivning af den danske krone indenfor EMS er tilsvaren-de, at en devaluering i givet fald blev effektiv, dvs. resulterede i et mærkbart reallønsfald.

Accept af reallønsfald?

Der er imidlertid som ofte påpeget en betydelig risiko for, at ar-bejdsmarkedet især under de nuværende spilleregler ikke ville acceptere et sådant reallønsfald, og derfor gennem stærkere no-minelle lønstigninger ville udhule en devalueringens positive be-skæftigelsesvirkninger. Det måtte følgelig anses for en uomgæn-gelig forudsætning for at overveje valutakurspolitikken, at en så-dan accept af lavere realløn med stor sikkerhed kunne forventes. Det er imidlertid uanset udviklingen i løn og beskæftigelse altid forbundet med betydelig usikkerhed at vurdere, hvorledes ar-bejdsmarkedet i givet fald ville reagere i tilfælde af et reallønsfald. Selv meget lave lønstigninger i en periode med høj og stigende le-dighed er ikke nødvendigvis ensbetydende med, at lavere realløn ved en valutakurstilpasning i givet fald ville blive accepteret end ikke på kort sigt. Og selv uden omgående lønkomensation ville en fravigelse af fastkurspolitikken indebære omkostninger på længere sigt, der kan være betydelige sammenlignet med de umiddelbare beskæftigelsesmæssige fordele. Først og fremmest er der en betydelig risiko for, at beskæftigelsesvirkningerne som følge af øget lønglidning mv. alligevel ville blive kortvarige og in-flationsvirkningerne derfor dominerende på bare lidt længere sigt. Erfaringerne tyder på, at accept af reallønsfald især ved sti-gende beskæftigelse let kan vise sig at være midlertidig. Tilbage-venden til fastkurspolitik efter en devaluering ville dermed blive yderst vanskelig både fordi balanceproblemerne i form af arbejds-

Risikabelt at fravige fastkurs-politikken

Svært at opnå troværdighed igen...

... især ved
devaluering
overfor selvskabt
konkurrence-
evneforringelse

Devaluering
kræver større
villighed til
reallønsfald end
indkomstpolitik

Sammenfatning:
Urealistisk at
ledigheden kan
nedbringes på
kort sigt

Stram
finanspolitik af
hensyn til
udlandsgælden

Lave
lønstigninger af
hensyn til
beskæftigelsen
på længere sigt

løshed og inflation påny ville stige, og fordi tilliden til, at fastkurspolitikken var alvorligt ment, ville være forringet. Genopretning af fastkurspolitikken troværdighed, som er helt afgørende for at begrænse inflationen, anses normalt for at være langt vanskeligere og derfor forbundet med ringere beskæftigelse, når en devaluering anvendes overfor en selvskabt konkurrenceevneforringelse i modsætning til devalueringer overfor en udefra påført ubalance i økonomien, jf. kapitel IV.

For at mindske disse problemer ville det derfor være helt afgørende, at en valutakursnedskrivning i givet fald på kortere sigt blev ledsaget af en stramning af finanspolitikken, som yderligere ville forringe de disponible realindkomster. Derimod ville en gradvis konkurrenceevneforbedring opnået alene gennem nominelle lønstigninger, der er lavere end i udlandet, som nævnt ikke på samme måde skabe et behov for ledsagende finanspolitiske stramninger. En devaluering kræver derfor ihvertfald overgangsvist en større villighed til at gå ned i disponibel realløn end indkomstpolitik.

Det er på denne baggrund - uanset det meget høje ledighedsniveau, der er udsigt til - svært at se nogen realistisk mulighed for at nedbringe ledigheden på kortere sigt.

Udsigterne til fortsat stærkere vækst i udlandsgælden end i nationalproduktet og de betydelige fremtidige omkostninger herved i form af lavere realløn og beskæftigelse må efter formandskabets opfattelse tillægges afgørende vægt i den aktuelle økonomiske politik. Formandskabet anser samtidig mulighederne for varigt at forbedre betalingsbalancen gennem opsparingsfremmende foranstaltninger i den private sektor for at være beskedne. En stram indkomstpolitik kunne udover at fremme beskæftigelsen også yde et bidrag til forbedring af betalingsbalancen. Hidtil har indkomstpolitikken imidlertid haft en forholdsvis ringe gennemslagskraft. Derfor er en stram finanspolitik en nødvendig forudsætning for at få væksten i gældsbyrden bragt til ophør. De langsigtede omkostninger ved selv beskedne lempelser i skatte- eller udgiftspolitikken må anses for at være betydelige.

En forbedring af konkurrenceevnen er den eneste vej til øget beskæftigelse. Fravigelse af fastkurspolitikken med dette sigte ville efter formandskabets opfattelse - selv om modstanden mod reallønsfald eventuelt aftager i takt med den stigende ledighed - være yderst risikabelt. En tilsvarende konkurrenceevneforbedring opnået gennem en nominal lønsenkning ville samfundsøkonomisk være langt at foretrække. Afvises dette som urealistisk, er der til-

bage kun muligheden for at nedbringe ledigheden ved en gradvis konkurrenceevneforbedring gennem lønstigninger, der i en år-række er lavere end i udlandet. Med opretholdelse af det niveau for lønglidning, der har været gældende de senere år, vil det selv ved minimale overenskomstløsninger være en meget langvarig proces ad denne vej blot at få genetableret det samme ledighedsniveau som i de seneste år, hvorfra der fortsat vil være langt til fuld beskæftigelse.

**Arbejds-
markedet har
hovedansvaret
for beskæf-
tigelsen**

Arbejdsmarkedet har derfor i den nuværende situation et hovedansvar for beskæftigelsen, og en stærkere hensyntagen til beskæftigelsen i løndannelsen i de kommende år kræver sandsynligvis, at en række spilleregler på arbejdsmarkedet ændres. Samtidig er det meget afgørende, at der fra den øvrige økonomiske politik klart signaleres, at der ikke kan forventes lempelser heri – i særdeleshed ikke overfor stigende ledighed som følge af højere time-lønstigninger i Danmark end i udlandet.



KAPITEL IV

EMS-SAMARBEJDET OG DEN MONETÆRE INTEGRATION: VALUTAUNIONSPERSPEKTIVET¹

IV.1 Oversigt

**Valutaunion
påny til debat.
Sammenhæng
med det indre
marked**

I sammenhæng med den nye bevægelighed, planerne om det indre marked har skabt i EF, har også spørgsmålet om en forstærket monetær integration gennem en styrkelse af EMS-samarbejdet fået en central plads i EF-diskussionen. Herunder er der påny fremkommet forslag om etablering af en fuldt udbygget valutaunion med definitivt fastlåste valutakurser medlemslandene imellem og eventuelt et fælles europæisk centralbanksystem. Mange gør det synspunkt gældende, at det ikke vil være muligt for EF at opnå de fulde fordele af det indre marked, uden at der sker fremskridt i retning af en valutaunion. Men i øvrigt er tanken om en sådan union inden for EF af gammel dato. I 1971 traf de 6 daværende EF-lande beslutning om gradvis etablering af en definitiv valutaunion i løbet af årene frem til 1980; men blandt andet som følge af en krise inden for det internationale monetære system, jf. nedenfor, blev denne beslutning ikke realiseret.

**Bestemmelser
om valutaunion
nu med i Rom-
traktaten**

Sammenhængen over til det indre marked er også kommet til udtryk ved, at der som led i de ændringer af Rom-traktaten, der – i form af Den europæiske Enhedsakt eller Fællesakten – blev gennemført i 1986/87 med henblik på det indre marked, blev indføjet et nyt kapitel om en økonomisk og monetær union. I sin oprindelige formulering indeholdt traktaten ingen direkte bestemmelser om valutaunionsspørgsmålet eller valutapolitisk samarbejde i øvrigt, muligvis fordi man ved traktatens indgåelse i 1957 ikke fandt, at der var behov for et specifikt europæisk supplement til det dengang velfungerende fastkurssamarbejde i IMF (Bretton Woods-systemet, jf. nedenfor). De nye bestemmelser er dog meget generelt formuleret og formelt uforpligtende. Sandsynligvis vil den vigtigste virkning af traktatændringerne på det her nævnte område i første omgang være, at EF's institutioner, primært Kommissionen og Rådet, nu bliver mere direkte involveret i den monetære integrationsproces. Hidtil har der, bl.a. som en marke-

1) Kapitlet er færdigredigeret den 21. november 1988.

De frie kapitalbevægelser som argument for forstærket monetær integration ...

ring af centralbankernes uafhængighed i forhold til EF's institutioner, været holdt en vis "distance" mellem de to sæt af institutioner. Med den ændrede formulering vil specielt Kommissionen bedre end hidtil kunne være "integrationsmotor" også på det valuta- og pengepolitiske område.

Som et konkret led i virkeliggørelsen af det indre marked har EF's ministerråd i juni 1988 vedtaget, at alle tilbageværende restriktioner for kapitalbevægelserne mellem medlemslandene skal være afviklet inden 1990, respektive 1992 for Irlands og Spaniens vedkommende og midten af 1990'erne for så vidt angår Grækenland og Portugal. Liberaliseringen, der i praksis også vil komme til at gælde i forhold til de øvrige OECD-lande, er ikke mindst besluttet af hensyn til virkeliggørelsen af et finansielt énhedsmarked i EF.

Efter manges opfattelse er liberaliseringen et stærkt, selvstændigt argument for en valutaunion. Med fuld frihed for kapitalbevægelser må der i tilfælde af uro om valutakurserne forventes et stærkere spekulativt pres på valutaerne inden for EMS end hidtil. Dette vil kunne gøre det vanskeligt eller umuligt at forsvare de eksisterende valutakursrelationer, med mindre de deltagende lande vil være villige til at acceptere store indbyrdes renteudsving, specielt med hensyn til den korte rente. EMS-landene vil imidlertid kunne forhindre intern valutaspekulation i at opstå ved at gå ind i et snævrere valutafællesskab end det nuværende. I en valutaunion, der er ført så langt frem, at de tidligere nationale valutaer er afløst af én fælles valuta, vil der pr. definition ikke kunne forekomme spekulation i indbyrdes valutakursjusteringer. Men også en tilnærmelse til en fuldt gennemført union (med stærkere valutakursbindinger, stærkere tvang til konvergens i den økonomiske politik end nu, evt. stærkere EMS-institutioner etc.) vil kunne dæmpe eventuelle tendenser til en valutaspekulation.

... eller tværtimod for større fleksibilitet i valutakurserne

Ud fra en økonomisk vurdering er argumentet om behovet for forstærket monetær integration som reaktion på gennemførelsen af fuld frihed for kapitalbevægelserne dog ikke særlig tungtvejende, endsige tvingende. De problemer, den frie kapitalbevægelighed eventuelt kan skabe for EMS, kan som nævnt også imødegås gennem renteændringer og derudover gennem øget officiel intervention på valutamarkedene samt eventuelt gennem en svækkelse af valutakursbindingerne i EMS, jf. herom nedenfor. I denne forbindelse skal nævnes, at fastkurssamarbejdet under Bretton Woods-systemet i 1950'erne og i 1960'erne ofte blev kritiseret for en for ringe fleksibilitet, der forstærkede mulighederne for en déstabiliserende spekulation i valutakursændringer, også selv om der dengang ikke var fuld frihed for kapitalbevægelser.

Men flydende kurser giver inflationsfare

En betydelig grad af valutakursfleksibilitet, som man fx fik i IMF allerede under de afsluttende faser af Bretton Woods-systemet og navnlig efter overgangen til flydende kurser mellem hovedvalutaerne i 1973, skaber på den anden side risiko for, at inflationen kan få friere løb i nogle lande. Som berørt ovenfor skaber et fastkurs-samarbejde et pres på deltagerlandene for konvergens i dele af den økonomiske politik og udvikling, herunder pres for harmonisering af inflationsraterne. Som fastkurssystemerne fungerer i praksis, indebærer de i reglen en tendens til, at byrderne ved tilpasning i tilfælde af international uligevægt især bæres af lande med betalingsbalanceunderskud og inflation. Ændres denne byrdefordeling gennem større valutakursfleksibilitet, kan inflationen tænkes at blive forstærket.

Prioriteringerne i den økonomiske politik: Begyndende modsætninger i EMS?

På den anførte baggrund vil den vægt, de ledende EMS-lande lægger på prisstabiliseringshensynet, få stor betydning for den fremtidige udvikling i EMS. I det hidtidige EMS-samarbejde har alle deltagerlandene tillagt prisstabiliseringen en betydelig vægt². Men som omtalt nedenfor i afsnit IV.2 er der måske nu (ligesom i "slangesamarbejdet", der var en forløber for EMS) ved at være tegn på en vis uenighed om målsætningerne for den økonomiske politik efter, at inflationen er blevet trængt stærkt tilbage samtidig med, at EMS-landene vedvarende har haft høj arbejdsløshed og visse indbyrdes betalingsbalancespændinger.

De politiske motiver

Selv om EMS-samarbejdet i sig selv er et rent økonomisk samarbejde, kan afgørelser om EMS'ens fremtid ikke ventes truffet alene ud fra økonomiske hensyn. Også politiske faktorer og ønsker om større politisk enhed i Europa har til stadighed spillet en afgørende rolle for beslutningerne vedrørende det økonomiske samarbejde i EF. Sådanne hensyn var eksempelvis afgørende såvel i forbindelse med de tidligere omtalte beslutninger i 1971 om gennemførelsen af en valutaunion i EF (Wernerplanen) som i forbindelse med etableringen af det nuværende EMS-samarbejde³. I sammenhæng hermed har det været diskuteret, om et integreret valutafælleskab forudsætter, at der først er opnået en betydelig grad af konvergens i den økonomiske udvikling og i målsætning-

2) Det har herved utvivlsomt spillet en væsentlig rolle, at starten af EMS-samarbejdet i 1979 blev præget af den internationale inflationsbølge, der blev udløst af den anden olieprisomvæltning.

3) Jf. fx Robson(1987) samt van Ypersele og Koeune(1985) p. 16. Sidstnævnte er udarbejdet for og offentliggjort af EF-Kommissionen.

gerne for den økonomiske politik, eller om stærke valutakursbindinger tværtimod kan ses som et middel, der tvinger en sådan konvergens igennem⁴.

Spørgsmålet om Storbritanniens deltagelse i EMS

Ved siden af graden af fasthed i valutakurssamarbejdet hører spørgsmålet om deltagerkredsen og især om Storbritanniens eventuelle deltagelse i den centrale del af EMS-samarbejdet, nemlig selve valutakursbindingerne (også betegnet EMR), til de afgørende spørgsmål for det monetære samarbejde i EF. Storbritannien er med i de øvrige dele af EMS, men ikke i denne centrale del om valutakurserne. Blandt de politisk-økonomiske begrundelser for denne særstilling kan nævnes, at Storbritannien har lagt noget mindre vægt på prisstabilisering end kontinentet. Ligeledes har Storbritannien traditionelt lagt mindre vægt på en positiv betalingsbalancestilling på kort sigt end specielt Vesttyskland. Engelsk deltagelse kunne således tænkes at kræve hyppigere paritetsændringer inden for EMS. Eftersom de øvrige EMS-lande såvel som EF's institutioner lægger stor vægt på fuld engelsk deltagelse i EMS, er det tænkeligt, at dette hensyn kan føre til en drejning af samarbejdet i retning af større valutakursfleksibilitet. En større fleksibilitet kunne bl.a. komme i stand gennem lidt hyppigere, men hver for sig beskedne ændringer i centralkurserne, eventuelt inden for et lidt større "bånd" for de tilladte daglige kursudsving på valutamarkederne og samtidig eventuelt med den binding, at paritetsændringer kumuleret for en vis periode holdes inden for de grænser, der er angivet ved båndets stør-

4) Historiske erfaringer tyder på, at det er nødvendigt først at etablere et vidtgående politisk samarbejde, hvis en monetær union skal være holdbar. Tysklands og Italiens samling til nationalstater i forrige århundrede gik i tid forud for deres monetære integration. I Tyskland blev der således først vedtaget en lov om et ensartet pengevesen for hele riget (med marken som møntenhed og baseret på guldmøntfod) et par år efter, at Tyskland politisk var blevet samlet til ét rige med en fælles forfatning. Først efter yderligere nogle års forløb (1876) oprettedes en fælles centralbank, Rigsbanken i Berlin.

Det kan til illustration tillige nævnes, at Den Latinske Møntunion (en union etableret i forrige århundrede mellem Frankrig, Italien, Belgien, Schweiz og siden Grækenland) brød sammen, fordi man forsøgte at skabe monetær integration uden tilsvarende politisk samarbejde. Mere problematisk er det måske, om erfaringerne fra Den Skandinaviske Møntunion kan tages som eksempel, idet denne kan anskues som et "biprodukt" af overgangen til guldfod på ensartet grundlag og brød sammen, da guldfoden gjorde det.

I Wernér-rapporten fra 1970 (rapport til Rådet og Kommissionen om den etapevise gennemførelse af den økonomiske og monetære union inden for Fællesskabet) hed det bl.a. om forholdet mellem monetær og politisk integration: "Den økonomiske og monetære union indebærer, at de væsentligste beslutninger vedrørende den økonomiske politik træffes på fællesskabsplan og derfor, at den nødvendige kompetence overføres fra nationalt plan til fællesskabsplan. Denne overførsel af kompetence og skabelsen af modsvarende fællesskabsinstitutioner repræsenterer en proces af fundamental politisk betydning, som medfører den gradvise udvikling af det politiske samarbejde. Den økonomiske og monetære union virker således som en spore for udviklingen af den politiske union, som den ikke i det lange løb vil kunne undvære." (Citatet gengivet efter uofficiel oversættelse i Danmark og De Europæiske Fællesskaber, 3. supplerende redegørelse, 1971, p. 485).

relse⁵. - Tilsvarende synspunkter kunne tænkes at være relevante i tilfælde af en udvidelse af EMS med Spanien og eventuelt Portugal og Grækenland.

Dybde eller bredde i EMS-samarbejdet?

En udvidelse af samarbejdet behøver således ikke alene at gå i dybden med et deraf følgende tættere samarbejde om faste valutakurser, men kan også tænkes at få den form, at deltagerkredsen bliver bredere med de følger, dette måtte få for fleksibiliteten.

EFTA-lande med i EMS?

Et særligt spørgsmål vil opstå for de nuværende EFTA-lande, der søger en nærmere tilknytning til EF, end det nuværende sæt frihandelsaftaler mellem de to handelsgrupperinger indebærer. I forvejen har både Schweiz og Østrig knyttet deres valuta- og pengepolitik tæt til Vesttysklands, og i Sverige diskuteres en tilknytning til EMS som en realistisk mulighed, også for derved at markere, at der er sket et omsving i den svenske valutakurspolitik i retning af fastkurspolitik, og for at styrke troværdigheden af dette omsving. Betydningen af en eventuel udvidelse af deltagerkredsen ville for de nuværende EMS-lande navnlig ligge i en større valutakursstabilitet i relation til de pågældende lande. Med Danmarks udenrigshandelssammensætning, jf. det følgende, ville det have specielt stor betydning, om pundet samt norske og svenske kroner kom med i fastkurssamarbejdet. Hvis blot pundet kom med, ville det i sig selv få en stabiliserende indflydelse, ikke alene på pundkursen, men - via pundets relativt store andel i de norske og svenske valutakurser - også på kursen for norske og svenske kroner.

Et Europa med to "hastigheder"?

Udviklingen på det valutapolitiske område i Europa kan imidlertid også tænkes at resultere i et tolagssystem, bestående af en kærne af lande med stærke indbyrdes bindinger ("D-mark-zone") og en "ydre rand" af lande (inkl. Storbritannien) med løsere forpligtelser. En sådan opdeling har været på tale i flere sammenhænge i EF-debatten. I relation til spørgsmålet om monetær integration har den blandt andet været foreslået i den såkaldte Tindemansrapport fra 1976 om en europæisk union. Her blev der specifikt peget på muligheden af, at "slangelandene" kunne etablere en valutaunion, som andre lande så kunne tilslutte sig, når de var parate hertil.

5) En sådan udformning af valutakursbindingerne ville formentlig reducere mulighederne for destabiliserende spekulation i valutakursændringer inden for systemet, idet kursjusteringer inden for båndbredden blot betyder, at en valuta, hvis centralkurs bliver nedskrevet, efter nedskrivningen (og i konsekvens heraf) skifter position fra båndets "gulv" til dets "loft".

Danmarks indflydelse beskeden

Danmark vil antagelig kun få en beskeden indflydelse på de fremtidige udviklingslinier i EMS-samarbejdet. Formentlig vil vi i det væsentlige være henvist til at tilpasse os de konstruktioner og det "valutaregime", de toneangivende lande i EMS beslutter sig for. Dette forhold bør imidlertid ikke få til konsekvens, at interessen i Danmark for disse spørgsmål begrænses tilsvarende.

IV.2 Hovedtræk af EMS's hidtidige funktionsmåde og faktiske virkninger

Lidt for- historie: Bretton Woods- systemet og "slangen"

Som baggrund for en omtale af EMS-systemets funktionsmåde kan det være hensigtsmæssigt at fremdrage enkelte træk fra det tidligere brede internationale fastkurssamarbejde i Den internationale Valutafond IMF (Bretton Woods-systemet) og fra samarbejdet i EMS's forgænger inden for EF, det såkaldte slangesamarbejde, hvori foruden en skiftende kreds af EF-lande også Sverige og Norge i en periode var deltagere.

Bretton Woods- systemet: Et dollarbaseret fastkurssystem

Bretton Woods-systemet, der blev indført efter afslutningen af 2. verdenskrig, var et dollarbaseret fastkurssystem, der havde til formål at forhindre mellemkrigsårenes konkurrerende devalueringer i den internationale økonomi. Deltagerlandenes valutakurser var lagt fast over for dollaren (og dermed også indbyrdes), dog således at de med IMF's godkendelse kunne ændres, hvis et land kom ud i en "fundamental uligevægt". Denne adgang benyttedes kun sjældent, idet det hørte med til systemets grundforudsætninger, at betalingsbalanceuligevægte mv. skulle imødegås gennem interne penge- og finanspolitiske indgreb mv., snarere end ved valutakursændring. I hele tidsrummet fra 1949 til 1967, da pundet blev devalueret med ca. 16 pct., og kronen fulgte halvt med, lå de fleste vesteuropæiske valutaer således fast indbyrdes og i forhold til dollaren. Kursjusteringer var følgelig dengang et langt sjældnere fænomen, end det fx senere har været tilfældet inden for både slangen og EMS. Som nævnt var det netop et hovedkritikpunkt mod den måde, Bretton Woods-systemet fungerede på i praksis, at man var for længe om at gennemføre ændringer i de fastlagte kurser, selv hvor der var klare indicier for, at en valuta var over- eller undervurderet. Konsekvensen var dels øgede betalingsbalance- og beskæftigelsesproblemer, dels øget sårbarhed for systemet over for spekulation i valutakursændringer. Spekulative kapitalbevægelser var medvirkende til, at systemet gradvis gik i opløsning i årene 1969-73.

**Systemets
"implicitte
kontrakt"**

Bretton Woods-systemet byggede på en stiltiende forståelse eller "implicit kontrakt" mellem systemets ledende magt (USA) på den ene side og de øvrige deltagerlande på den anden side. De øvrige lande bandt deres valutakurs til dollaren. De bandt derved også i nogen grad deres øvrige økonomiske politik til varetagelse af eksterne formål og dermed til den politik, der blev ført i USA, omend den mindre grad af åbenhed i økonomierne og opretholdelsen af en række restriktioner for kapitalbevægelserne gav det enkelte land større autonomi, end det typisk i dag er tilfældet i fastkurssystemer med frie kapitalbevægelser. Systemet byggede således på forudsætninger om interessesammenfald mellem deltagerlandene med hensyn til den økonomiske politiks udformning og målsætninger. En almindelig opfattelse af, at disse forudsætninger ikke længere var til stede, bragte i slutningen af 1960'erne systemet under pres og medvirkede til de nævnte spekulationer i ændringer i valutakurserne. Systemet blev også kritiseret for de fordele, USA havde af som reservevalutaland at kunne finansiere udlandsinvesteringer og løbende betalingsbalanceunderskud mv. gennem udstedelse af sin egen valuta.

"Tunnelen"

I nogle år forsøgte man at imødegå det stigende pres på Bretton Woods-systemet ved hjælp af dollardevaluering og ved at operere med en bred margin for de andre valutaers udsving fra deres dollarpariteter: en "tunnel" på 4½ pct. Men i 1973 blev også disse mellem løsninger opgivet, og i stedet gik man i IMF over til det nuværende system med flydende valutakurser mellem hovedvalutaerne.

**Den frie
flydning**

**"Slange-
samarbejdet":
Et D-mark-
baseret fast-
kurssystem**

På baggrund af den internationale valutauro, men også af hensyn til den fælles landbrugspolitik i EF og for at fastholde den kort forinden vedtagne målsætning om en valutaunion, etablerede de 6 oprindelige medlemslande i EF i 1972 sammen med de kommende 3 nye medlemslande Storbritannien, Irland og Danmark det såkaldte slangesamarbejde, der inden for en "båndbredde" på 2¼ pct. indebar faste, men justérbare valutakurser mellem deltagerlandene indbyrdes og derfor fælles flydning udadtil⁶. Slangesamarbejdet bestod derefter med skiftende deltagerkreds og med et lidt skiftende indhold frem til 1979, hvor det blev afløst af EMS. Storbritannien trådte ud af både slangen og "tunnelen" i juni 1972 (i hvilken forbindelse også Danmark udtrådte af slangen i nogle måneder). Italien trådte ud i februar 1973, da der skete en devaluering af dollaren, og Frankrig i marts 1976 (efter en periode, hvor det først havde været ude i længere tid og derpå var

6) Oprindelig synes intentionen dog at have været, at der ikke skulle ske paritetsændringer inden for slangen, men denne linje blev meget hurtigt opgivet.

genindtrådt). Ved etableringen af EMS bestod slangen kun af Vesttyskland, Benelux-landene og Danmark, og indholdsmæssigt havde slangesamarbejdet derfor karakter af et D-mark-baseret fastkurssystem.

Hovedformålet med EMS: Udvidelse af fastkurssystemet

Hovedformålet med de beslutninger om etableringen af EMS, der på fransk-vesttysk initiativ blev truffet i EF's ministerråd i 1978, var at skabe et udvidet europæisk system af faste, men justerbare valutakurser. Samtlige de daværende ni EF-lande deltog i forhandlingerne og beslutningerne om EMS; men Storbritannien valgte som nævnt at stå uden for systemets centrale dele: valutakursbindingerne og interventionsmekanismerne til sikring af de fastlagte kurser (EMR). Italien indtager en særstilling i systemet derved, at der er fastlagt en særlig stor udsvingsmargin for den italienske lire (± 6 pct mod $\pm 2\frac{1}{4}$ pct. for de øvrige medlemslande).

Dollarkursfaldet som baggrund

Baggrunden for EMS-samarbejdet var ikke mindst de kraftige kursudsving (på beslutningstidspunktet et meget stærkt kursfald) for dollaren. EMS skulle udgøre en "zone af monetær stabilitet" og derigennem forhindre, at instabiliteten i dollarkursen fik afsmittende virkning på den store del af medlemslandenes udenrigshandel, der består i indbyrdes samhandel, jf. oversigten i tabel IV.1 nedenfor. Internationalt skulle EMS-samarbejdets valutaenhed, ECU'en, danne modvægt til dollaren som international reservevaluta og samtidig være et alternativ til placering i D-mark. Dette skulle igen lette sammenholdet inden for EMS. ECU'en blev konstrueret som et vejet gennemsnit (en "kurv") af deltagerlandenes valutaer (inkl. Storbritannien).

ECU'en

I praksis er den nye valutaenhed ikke kommet til at spille den rolle som international reservevaluta og som betalingsenhed, der oprindeligt var tiltænkt den. I stedet har D-marken gradvist udviklet sig til at blive den vigtigste reservevaluta efter dollaren på trods af tyske betænkeligheder herved. ECU'en spiller dog en vigtig rolle i EF, herunder som betalingsenhed i officielle mellemværender inden for EF og som fælles regningsenhed, hvor den har erstattet en række tidligere anvendte regningsenheder i EF. Samtidig anvendes ECU'en som kontraktenhed i den private sektor, herunder på euromarkederne.

Symmetri-problemet

Vesttyskland og Holland frygtede, at EMS-deltagelse for dem kunne føre til en uønsket høj inflation. Omvendt lagde særlig Storbritannien, Frankrig og Belgien vægt på at undgå, at EMS blev et asymmetrisk valutakurssamarbejde, som var domineret af D-marken og den vesttyske politik. I stedet ønskede de systemet

forankret i ECU'en. Den nye valutaenhed skulle således bidrage til at skabe symmetri med hensyn til spillereglerne for den økonomiske politik mellem medlemslandene. Umiddelbart indebar dette symmetrisynspunkt bl.a., at "pariteterne" (centralkurserne) i det nye valutakursforbund skulle fastsættes i forhold til ECU'en og ikke som et sæt tosidige pariteter. I forhold til den tilladte margin for valutakursernes udsving skulle en sådan konstruktion som noget nyt gøre det muligt at udpege én valuta som "for stærk", uden at dette automatisk havde som modstykke, at mindst én anden samtidig var "for svag" og omvendt. I spørgsmålet om ECU'ens rolle blev det endelige resultat et kompromis, der både opererer med tosidige centralkurser, gensidig pligt til intervention på den fastsatte margin på $\pm 2\frac{1}{4}$ pct. (± 6 pct. for Italien) i forhold til de tosidige centralkurser og som et nyt element en såkaldt "divergensindikator": en slags "signalklokke", der skulle give signal og eventuelt få det pågældende land til at ændre sin økonomiske politik, når dets valuta nærmede sig den tilladte maksimumsafvigelse i forhold til den aftalte centralkurs for ECU. Konstruktionen med divergensindikatorer var tænkt som en supplerende mekanisme til at skabe symmetri i spillereglerne for den økonomiske politik inden for EMS, men har i praksis ikke haft nogen større betydning.

Divergensindikator

Kreditmekanismerne: betalingsbalancekreditterne

Som led i EF-samarbejdet og den generelle indbyrdes liberalisering eksisterede der også før 1979 forskellige kreditordninger i EF for lande med betalingsbalanceunderskud. Ved dannelsen af EMS blev disse kreditmuligheder udbygget væsentligt og indarbejdet i EMS-aftalerne. Imidlertid har heller ikke dette system for betalingsbalancebistand inden for EMS og EF hidtil haft nogen væsentlig betydning i praksis - måske fordi der til lån af længere varighed knyttes betingelser med hensyn til den økonomiske politik i lighed med, hvad der er tilfældet i IMF. Derimod har de gensidige og i princippet ubegrænsede kreditlinier mellem EMS-landenes centralbanker til finansiering af valutakursintervention haft stor betydning. Når en valuta rammer "loftet" eller "gulvet" i EMS-båndet, er centralbankerne forpligtet til ubegrænset intervention på valutamarkedene og i forbindelse hermed til ubegrænset støtte til de øvrige centralbanker for at holde kursene. I et vist omfang sker der også centralbankintervention (såkaldt "intramarginal intervention"), før pligten til automatisk indgriben indtræder. På kort sigt vil et medlemsland i EMS derfor i princippet altid have valuta nok til rådighed til at forsvare sin centralkurs i EMS. Sat lidt på spidsen kan man for Danmarks vedkommende sige, at det i EMS på kort sigt er muligt at forsvare kronen "til sidste D-mark" i tilfælde af valutakursspekulation. De pågældende valutakreditter er imidlertid meget korte.

Valutakreditter

"Til sidste D-mark"

Guld- og dollarpuljen

Ved starten af EMS deponerede deltagerlandenes centralbanker, ekskl. Bank of England, 20 pct. af deres guld- og dollarreserver hos en EMS-institution, Fonden for Monetært Samarbejde, der stillede et tilsvarende beløb i ECU til rådighed for centralbankerne. Dette arrangement er siden blevet fornyet for tre måneder ad gangen og har altså haft et vist midlertidigt præg. Det skulle have været gjort permanent efter en overgangsperiode på to år, hvor EMS skulle gå ind i en "endelig fase", der imidlertid aldrig er blevet realiseret. Formålet med ordningen var bl.a. at skabe et udbud af ECU til anvendelse i officielle betalingsmellemværender mellem medlemslandene og som ekstra valutareserve mv. Derudover synes det at have været tanken, at puljen i sin permanente form skulle danne grundkapitalen i en europæisk valutafond i lighed med IMF.

"Skuffelser, der ikke gik i opfyldelse"

Som berørt i indledningen var det i høj grad politiske initiativer og hensigter, der lå til grund for oprettelsen af EMS. Mange betragtede de økonomiske konsekvenser af planerne med skepsis. Med baggrund såvel i medlemslandenes forskellige udgangspositioner som i forventninger om fortsat store forskelle i deres inflation, beskæftigelsesforhold og betalingsbalancestilling var spådomme om systemets snarlige sammenbrud i starten forholdsvis almindelige. I dag fremhæves EMS derimod almindeligvis af iagttagere som et eksempel på et vellykket valutasamarbejde⁷, men i vurderingerne indgår i reglen også, at den relative succes for EMS netop beror på den fleksibilitet, der har været udvist i valutakurspolitikken, og som har muliggjort valutakursjusteringer landene imellem. Der kan også være grund til at nævne, at vurderinger af EMS må tages med det forbehold, at det relevante kriterium for bedømmelsen strengt taget må være, hvorledes udviklingen ville have været uden EMS. Det sidste er det naturligvis vanskeligt at bedømme. Samtidig er EMS's succes ikke ensbetydende med, at en valutaunion med definitivt fastlåste valutakurser også ville være det.

Harmonisering- en og nedbringelsen af inflationen

EMS-landene havde i 1980 under påvirkning af olieprisforhøjelsen en prisstigning på i gennemsnit 14,3 pct., hvilket nu er reduceret til omkring 3 pct. p.a. Samtidig er de indbyrdes inflationsforskelle reduceret. Af de to tidligere højinflationslande Frankrig og Italien er Frankrig kommet ned på 3 pct.-niveauet, dvs. at in-

7) I den vesttyske diskussion om EMS stilles der dog undertiden spørgsmålstegn ved, om Vesttyskland har haft fordel af EMS, ud fra den opfattelse, at Vesttyskland som følge af medlemskabet har måttet acceptere større prisstigninger end ellers. Det skal derfor nævnes, at Vesttyskland ved siden af eventuelle politiske fordele antagelig har haft fordel af et lavere apprecieringspres for D-mark end ellers og herunder – jf. nedenfor – antagelig ikke mindst en lavere real D-markkurs (bedre real konkurrenceevne) i forhold til EMS-parterne end ellers.

flationen i Frankrig nu ikke ligger meget over de tyske prisstigninger, medens Italien er kommet ned til et niveau på omkring 5 pct. Udviklingen er dog ikke specifik for EMS, eftersom reduktion i inflationen i den betragtede periode har været et verdensomspændende fænomen; men det har givetvis lettet EMS-samarbejdet og samtidig givet det en særlig dimension, at delta-gerlandene hidtil har haft en sammenfaldende interesse i at binde deres økonomiske politik til den prisstabiliseringsnorm, den tyske økonomiske politik er fast forankret i. Som tidligere berørt er det imidlertid tvivlsomt, om de økonomisk-politiske målsætninger i EMS-landene vedvarende og under alle forhold vil være præget af den samme stærke modvilje mod en inflationær udvikling og dermed af de samme målsætninger som i Vesttyskland.

Konvergens på andre områder mere tvivslom

På centrale områder som beskæftigelsesudviklingen og den økonomiske vækst er resultaterne mere tvivlsomme. I det omfang, man her kan tale om tendenser til konvergens inden for EMS, er det, bortset fra det seneste års tid, en konvergens omkring en utilfredsstillende beskæftigelsesudvikling og relativt lave vækstrater.

Der har heller ikke været tale om konvergens med hensyn til betalingsbalanceudviklingen i de forskellige medlemslande, og EMS rummer ikke i sig selv mekanismer, der kan sikre en sådan ensartethed. Der er derimod ingen tvivl om, at EMS har været et stærkt rygstød for den politik med faste, men justerbare valutakurser, der har været det fælles udgangspunkt for alle deltagere i den centrale del af EMS-samarbejdet.

Dollarkursens betydning for stabiliteten i EMS

Ved en vurdering af den hidtige udvikling i EMS kan der også være grund til at nævne, at sammenholdet i EMS også har haft sammenhæng med den høje dollarkurs, der prægede første halvdel af 1980'erne. Økonomisk såvel som politisk var et af formålene med EMS at skabe et modstykke til dollar. I praksis har en stærk dollar imidlertid mindsket spændingerne inden for EMS ved at tage en del af apprecieringspresset ud af D-marken, medens det har været sværere for andre EMS-lande at holde uændret D-markkurs i perioder, hvor der er sket en svækkelse af dollaren, og hvor der derfor har været et forstærket apprecieringspres mod D-marken. Udsigten til lavere dollarkurs, jf. kapitel I, kan derfor skabe problemer i det fremtidige EMS-samarbejde og eventuelt være med til at fremkalde en kursjustering.

Hidtil 11 justeringer af centralkurserne i EMS. Flest i starten

Der er hidtil gennemført i alt 11 justeringer af centralkurserne i EMS. En opskrivning af D-mark har været et element i dem alle. Hyppigheden og størrelsen af justeringerne var størst i de første 3-4 år, hvor der fortsat var betydelige forskelle mellem landenes inflationstakt samtidig med, at der udgik et pres på valutakurser-

ne fra uligevægtene i udgangssituationen, hvor ikke mindst olieprisforhøjelserne og disses indvirkning på verdensøkonomien påvirkede de enkelte medlemslande ret forskelligt.

Holdningen til valutakursændringer inden for EMS var på denne baggrund oprindelig forholdsvis liberal; først fra omkring 1982-83 gik man i kursjusteringspolitikken over til mere konsekvent at opprioritere "disciplineringsaspektet" med hensyn til inflationsbekæmpelsen. Dette har dels givet sig udslag i færre justeringer af centralkurserne, dels i at der som hovedregel kun er givet devalueringslandene adgang til en delvis kompensation for inflationsforskelle opstået siden sidste valutakursjustering.

Den fastere fastkurspolitik

Denne "fastere fastkurspolitik" har utvivlsomt medvirket til at indsnævre forskellene i inflationstakt og dermed i mange EMS-lande til at reducere inflationen og således binde inflationen til prisstigningerne i Vesttyskland. På den anden side kan denne politik også, som ovenfor berørt, være årsag til, at nogle af de andre uligevægtsforhold ikke er blevet løst eller overgangsvist er blevet forstærket. Medlemslande med en større inflation end gennemsnittet vil under en sådan politik komme ud for en gradvis forringelse af deres lønkonkurrenceevne inden for EMS. Trods eventuelle nedsættelser i EMS af den nominelle værdi af landenes valutaer er en sådan udvikling ensbetydende med, at der realt (efter korrektion for inflationsforskellene) foregår en opskrivning (appreciering) af de svage valutaer. Den italienske lire er det klareste eksempel herpå; men også den danske krone kan nævnes som eksempel på en valuta, der realt er blevet opskrevet inden for EMS.

Real opskrivning af svage valutaer

Trendmæssig forskydning i konkurrenceevnen inden for EMS

Medmindre en sådan udvikling imødegås ad anden vej (som fx ved den nylige omlægning af arbejdsgiverafgifterne i Danmark), vil den som nævnt indebære en tendens til en kontinuerlig ("trendmæssig") forskydning i konkurrenceevnen mellem medlemslandene indbyrdes i form af en fortsat forringelse for medlemslande med inflation over EMS-gennemsnittet og fortsat forbedring for lande som Vesttyskland og Holland med inflation under gennemsnittet. Samtidig vil det ikke være nok til at vende en utilfredsstillende konkurrenceevneudvikling, hidrørende fra mérinflation, at inflationen bringes ned på EMS-gennemsnittet. I stedet må mérinflationen, korrigeret for de faktisk gennemførte valutakursjusteringer, afløses af en periode med en *under*gennemsnitlig inflation af en sådan varighed og størrelse, at den tidligere akkumulerede mérinflation herved bliver bragt ud af verden. Afhængigt af arbejdsmarkedets reaktionsmåde kan dette kræve en langvarig deflationsperiode.

Kan kræve langvarig deflationsperiode i nogle lande

Vidtrækkende ændringer i EMS-"strukturen"

De for en umiddelbar betragtning måske ret beskedne ændringer, der er sket i kursjusteringspolitikken i EMS, sammenlignet med de første 3-4 år (færre og mindre kursjusteringer, der kun indebærer en delvis "kompensation" for inflationsforskelle, opstået siden sidste justering), er således i virkeligheden udtryk for en temmelig vidtrækkende ændring i systemets funktionsmåde og i "EMS-strukturen". En én gang opstået inflationær omkostningsklemme for et land kan med den ændrede politik både risikere at blive temmelig langvarig og at skærpes over tid. På den anden side behøver en ændret ramme for valutakursændringer og for inflationen som den her beskrevne ikke nødvendigvis føre til langvarige forstyrrelser i den reale økonomi. Forudsætningen for, at man kan undgå dette, er imidlertid, at alle beslutningsstagere i den private sektor, inkl. arbejdsmarkedets parter, har fuldt kendskab til de ændrede monetære udviklingsbaner for økonomien og tillige føler sig overbevist om, at de ikke vil blive "ændret tilbage igen" i fremtiden.

Kursudviklingen over for tredielande

Konkurrenceevneproblemet for lande, der har svært ved varigt at holde deres løn- og prisstigninger nede på eller under EMS-gennemsnittet, vil naturligvis blive forstærket, hvis EMS-valutæerne i fællesskab apprecieres i forhold til omverdenen som følge af faldende dollar- og pundkurser mv. og for Danmarks vedkommende specielt også fald i kurserne for norske og svenske kroner.

Handelsmønstrets betydning

De spændinger eller det modsatte, som valutakursudviklingen i forhold til tredielande eller andre "ydre forhold" såsom olieprisforhøjelser og lignende således kan give anledning til, har forskellig betydning i de forskellige EMS-lande, alt efter sammensætningen af deres udenrigshandel mv. Som vist i tabel IV.1 skiller Danmark sig ud fra andre EMS-lande ved en markant lavere samhandelsandel inden for EMS (og EMR) og tilsvarende højere samhandelskvote med "tredielande". Variationer i de fælles EMS-kurser i forhold til "tredielandene" vil følgelig have tendens til at påvirke den danske im- og eksport og dermed også den danske produktion, beskæftigelse og betalingsbalance relativt kraftigere, end de påvirker andre EMS-lande.

Fortsat betydelige renteforskelle inden for EMS

Med i vurderingen af EMS hører endelig, at det til opretholdelse af de fastsatte valutapariteter i EMS fortsat har vist sig nødvendigt at have forholdsvis store renteforskelle mellem medlemslandene. Hertil kommer, at specielt Frankrig og Italien hidtil har opretholdt en række restriktioner for kapitalbevægelser. Begge dele vidner om underliggende spændinger i EMS og om forskelle i den økonomiske politik. De afspejler herunder også forventninger på finansmarkederne om fortsatte kurstilpasninger i EMS

Tabel IV.1 Udenrigshandelsmønstret i udvalgte EF-lande 1986¹

Eksport fra	Eksport til					
	EMR	UK	EF	Norden ekskl. DK	USA + CAN	Andre lande
				procentvis fordeling		
Vesttyskland	38,5	8,5	50,9	5,2	11,4	32,4
Holland	61,9	10,2	74,9	3,4	5,3	16,3
Belgien og Luxembourg	62,3	8,7	73,3	2,9	5,8	18,0
Italien	41,6	7,1	53,6	2,5	12,0	32,0
Frankrig	43,3	8,8	57,9	2,6	8,4	31,1
Danmark	31,5	11,4	45,3	21,3	9,2	24,3
Irland	35,6	34,1	72,0	3,5	10,0	14,5
UK	43,9	•	47,7	5,6	16,3	30,3
EMR ²	45,1	9,1	58,3	4,3	9,5	27,9
EF ³	45,1	7,9	57,0	4,4	10,4	28,1

1) Eksportsammensætning

2) Deltagere i det egentlige fastkurssamarbejde indenfor EMS:

Vesttyskland, Holland, Belgien og Luxembourg, Italien, Frankrig, Danmark og Irland.

3) Omfatter alle 12 nuværende medlemmer.

Kilde: *Foreign Trade By Commodities, Vol. 1 - Exports, 1986, OECD, Jan. 1988.*

som følge af, at finanspolitikken og indkomspolitikken mv. endnu mangler en del i indbyrdes at være således afstemt mellem landene, at de fastlagte kursrelationer kan fastholdes ad denne vej.

IV.3 Generelle synspunkter på valutaunioner

International samordning i reglen en fælles fordel

Såvel samarbejdet i det nuværende EMS som tankerne om en europæisk valutaunion er i betydeligt omfang begrundet i den gensidige afhængighed (i både økonomiske og politiske anliggender) mellem de større lande i EF. En sådan afhængighed er ensbetydende med, at en eller anden form for samordning af den økonomiske politik som hovedregel vil være til fordel for de pågældende lande.

Specielt vigtigt at undgå konkurrerende devalueringer

Modsætningsvist er det således forholdsvis nemt at forestille sig eksempler på, at *manglende* samordning vil være til skade for alle lande. Konkurrerende devalueringer vil fx kunne føre til fælles inflation og måske depression og ikke som måske antaget af det land, der starter med en offensiv devaluering, til ekspansion og forbedring af betalingsbalancen. EMS-samarbejdet, hvor centralkurserne som nævnt fastsættes i fællesskab, udgør en hindring for en sådan udvikling på samme måde som i sin tid Bretton Woods-systemet.

Men ikke sikkert, at det vil være en fordel helt at afskrive brugen af valutakursinstrumentet

Selvom en samordning af den økonomiske politik måtte være til alle parter fordel, er det – som antydnet med henvisningen til det nuværende EMS og Bretton Woods-systemet – ikke nødvendigvis sådan, at det bedste resultat opnås med uigenkaldeligt fastlåste valutakurser. En vellykket samordning behøver derfor ikke finde sted inden for rammerne af en valutaunion, men skal selvfølgelig omhandle alle væsentlige aspekter af den økonomiske politik, herunder også de faktorer, som bestemmer valutakurserne mellem de deltagende lande og i forhold til de udenforstående lande.

Store kontra små lande i samarbejdet

For et lille land er det imidlertid et spørgsmål, om dets økonomiske betydning for andre lande og deres tilrettelæggelse af den økonomiske politik er så væsentlig, at ovennævnte tankeskema om gensidig samordning er anvendeligt. Det vil typisk være de større landes interesser og synspunkter, der er bestemmende for samarbejdet, og de større lande vil i reglen ikke have nogen særlig økonomisk interesse i, hvilken økonomisk politik, herunder valutakurspolitik, der føres af de små lande. Selvfølgelig vil der altid kunne være tale om en mere politisk begrundet interesse, herunder en interesse i at undgå, at enegang i et fællesskab skaber præ-

cedens for andre og mere betydningsfulde deltagere i samarbejdet. Modstykket til andres manglende interesse for det lille land vil som omtalt formentlig være en tilsvarende ringe grad af reel indflydelse hos det lille land på den konkrete samordning og dermed på den økonomiske politik i de større lande.

Det lille lands afvejninger. Specielt også med hensyn til valutaunion

I en sådan situation vil økonomiske overvejelser i det lille land principielt være en forholdsvis traditionel sammenligning af på den ene side nettofordelen som følge af en tilslutning til den samarbejdsform og økonomiske politik, de store lande vælger, og på den anden side nettofordelen ved en mere selvstændig fastlæggelse af den valutariske og økonomiske politik. I det sidstnævnte tilfælde må landet forventes at være uden valutarisk og anden støtte fra de samarbejdende, større lande.

I tilfælde af et nærmere monetært samarbejde i form af en fuldt udbygget valutaunion inden for EF vil valget for det lille land derfor stå mellem i princippet definitivt fastlåste valutakurser i forhold til de øvrige deltagere og en mere selvstændigt fastlagt valutakurspolitik med mulighed for valutakursændringer i forhold til de samarbejdende lande. Den sidstnævnte mulighed er lidet forpligtende og kan som nærmere omtalt nedenfor rejse problemer med hensyn til troværdighed og risiko for inflation mv.

Optimale valutaområder

Konsekvenserne af eventuelt at fraskrive sig brugen af valutakursinstrumentet i den økonomiske politik har bl.a. været belyst ved, at man har søgt at indkredse de betingelser, der må være opfyldt for, at et område med fælles mønt eller definitivt fastlåste indbyrdes valutakurser i økonomisk henseende kan fungere så gnidningsfrit som muligt. For det første kræver fastlåste valutakurser en høj grad af arbejdskraftmobilitet inden for området for at forhindre, at der opstår regionale beskæftigelsesforskelle mv. som følge af, at der ikke længere kan foretages valutakursjusteringer. For det andet kræves et betydeligt sammenfald med hensyn til de økonomisk-politiske målsætninger i deltagerlandene, ikke mindst hvad angår afvejningen mellem beskæftigelses-, inflations- og betalingsbalancehensyn. For det tredje fremhæves betydningen af et nogenlunde ensartet udenrigshandelsmønster, så påvirkningerne fra resten af verden bliver forholdsvis ens. I denne sammenhæng nævnes et diversificeret erhvervsliv i de enkelte deltagerlande ofte som en forudsætning for en velfungerende økonomisk union. Dette kan nedsætte deltagerens sårbarhed over for konjunktursvingninger, herunder også påvirkninger, der kommer fra "tredielande" i form af fx olie- og råvareprisændringer, valutakursændringer og andre ændringer af den økonomiske politik i omverdenen.

**Behov for
overstatslig
indkomst-
omfordeling i
en valutaunion**

Selv med baggrund i en alsidig erhvervsstruktur og trods en høj arbejdskraftmobilitet mellem landene må der alligevel som følge af uundgåelige trægheder påregnes regionale beskæftigelses- og indkomstforskelle inden for et område med fastlåste valutakurser eller fælles møntenhed. Sådanne forskelle kan opstå såvel af konjunkturmæssige som af mere strukturelt betingede årsager. Hertil kommer, at det kan være politisk uacceptabelt, hvis der finder en stærk "skævtrækning" sted inden for unionen, således at opretholdelse af indkomstniveauet og levestandarden i et område kommer til at bero på en betydelig afvandring til andre områder. Ud fra en målsætning om balanceret økonomisk vækst fremhæves det derfor ofte i valutaunions-diskussionen, at der i en valutaunion må gennemføres en overstatslig indkomstomfordeling landene imellem som kompensation for, at et område med en ugunstig økonomisk udvikling ikke har mulighed for eventuelt at imødegå den ved hjælp af valutakursændringer. Som et konkret eksempel på en sådan indkomstomfordeling og -udjævning henvises der i reglen til, at der i USA sker en betydelig mellemstatslig udligning via forbundsregeringens budget⁸.

**Effektiviteten af
valutakurs-
ændringer**

Spørgsmålet om konsekvenserne af at give afkald på brugen af valutakursinstrumentet kan i hvert fald i første omgang også formuleres som et spørgsmål om, hvor effektivt et middel valutakursændringer kan anses for at være i et givet land. Dette spørgsmål deler sig igen i to, nemlig for det første, om en ændring i de nominelle valutakurser også fører til en reel ændring i landets omkostningsniveau set i forhold til udlandets (dvs. om det er muligt at foretage en real valutakursændring), og for det andet et spørgsmål om, hvor kraftigt landets im- og eksport eller produktion reagerer på en sådan ændring i dets pris- og omkostningsniveau i forhold til udlandet (prisfølsomheden eller priselasticiteterne mv. i udenrigshandelen). Det sidste er et empirisk spørgsmål, som ikke nærmere skal diskuteres her. Det første er for underskudslande i realiteten et spørgsmål om, hvorvidt det er muligt at nedsætte reallønnen (for de i forvejen beskæftigede) ved hjælp af en devaluering. Hvis dette ikke er muligt, er der ingen omkostninger forbundet med at gå ind i en valutaunion domineret af lande med prisstabilitet, men udelukkende gevinster i form af lavere inflation og lavere nominel rente, idet devaluering i så fald kun vil resultere i øget inflation og intet andet.

**Kan reallønnen
sænkes gennem
devaluering?**

⁸) I EF tjener regional- og socialfondene overnattonale indkomstoverførselsformål som de her nævnte. Det må imidlertid antages, at der i en eventuel valutaunion vil være behov for et væsentligt større EF-budget til sådanne formål.

Stram efterspørgselsstyring og følge-lovgivning en nødvendig betingelse

Det afhænger bl.a. af forholdene på arbejdsmarkedet, om det er muligt at nedsætte reallønnen ved hjælp af devaluering i mere end en kort periode. Dette stiller sig utvivlsomt forskelligt i forskellige lande og måske også forskelligt fra situation til situation i det enkelte land. Men det er i hvert fald helt afgørende for en devalueringssucces, at den ikke skaber et efterspørgselspres på arbejdsmarkedet, og at den derfor ledsages af en stram efterspørgselsstyring og en stram indkomspolitik (ingen dyrtidsregulering etc.).

Valutakursændringers påvirkning af forventningsdannelsen

Også hyppigheden af valutakursændringer har betydning for deres effektivitet, idet en systematisk brug af valutakursinstrumentet i én bestemt retning kan skabe forventning om fremtidige ændringer i samme retning. Dette kan svække fx en devalueringssucces, både ved at føre til spekulativ kapitaludstrømning med deraf affødte renteforhøjelser, og ved at der bliver bygget devalueringssuccesforventninger ind i løn- og prisdannelsen, hvilket kan gøre det ekstra svært at kontrollere fortsatte inflationsprocesser. I en sådan situation kan der tænkes at opstå et selvforstærkende inflations- og devalueringssucces, hvorunder de realøkonomiske virkninger af devalueringer fortoner sig, og virkningen alene bliver inflation.

Selvforstærkende inflations- og devalueringssucces

Deltagelse i en valutaunion med et lavinflationsland vil forøge troværdigheden af en politik, der tilsigter at reducere inflationen, og kan ses som den mest konsekvente udformning af en sådan politik.

Realøkonomiske omkostninger ved fastkurspolitik

Over for de mulige fordele ved deltagelse i en valutaunion med lavinflationslande står de realøkonomiske omkostninger i form af langvarig arbejdsløshed og nedsat økonomisk vækst, der kan blive følgen, hvis et deltagerlands omkostningsniveau ikke er i overensstemmelse med omkostningsniveauet i omverdenen. Fortalere for ikke at afskrive brugen af valutakursændringer som instrument i den økonomiske politik fremhæver i denne forbindelse, at det – selv hvis der blandt lønmodtagerne er villighed til at acceptere en reallønsnedgang – kan tage lang tid, før fx et tidligere ”devalueringssuccesland” har fået tilpasset sin løn- og prisudvikling og de i devalueringssuccesperioden dannede løn- og prisstigningsforventninger til de krav, der stilles af en fastkurspolitik i samarbejde med ”stabilitetslande”, jf. i øvrigt også diskussionen ovenfor i afsnit IV.2.

Forskellig opfattelse af forventningerne og deres tilpassningshastighed

Den forskellige vurdering af valutakurspolitikens rolle og muligheder hænger som antydnet bl.a. sammen med en afvigende opfattelse af, hvor hurtigt den private sektors forventninger tilpasser sig til en ændret økonomisk politik. Der er derfor ikke nødvendigvis tale om en forskellig opfattelse af valutakursændringers

konsekvenser på helt langt sigt, men især om en forskellig vurdering af virkningerne på kort og mellemlangt sigt.

Antages det, at politiske beslutninger om at etablere en ny udviklingsbane for økonomien – fx på valutaområdets overgang fra tidligere ”akkommoderende” valutakurspolitik til et fastkursarbejde med lavinflationslande – hurtigt slår igennem i arbejdsmarkedets, virksomhedernes og husholdningernes forventninger og dispositioner, vil overgangen til de nye ydre rammer for økonomien kunne ske uden større realøkonomiske konsekvenser. Går man derimod ud fra, at det tager tid, inden de forskellige parter i økonomien har indrettet sig på de nye økonomisk-politiske forudsætninger, og inden de fx føler sig overbevist om, at disse vil blive fastholdt fremover, vil handlingsmønstre, der er udviklet under den tidligere politik, kunne holde sig i live temmelig længe, selv om de kolliderer med de nye forudsætninger. I så fald kan overgang til en ny udviklingsbane med lavere inflation kræve betydelige ”etableringsomkostninger” i form af arbejdsløshed og reduceret økonomisk vækst. En minimering af disse omkostninger kræver foruden troværdighed om den nye politik et meget betydeligt kendskab til de økonomiske sammenhænge hos alle beslutningstagere. Almindeligvis vil overgang til en ny målsætning i den økonomiske politik derfor få realøkonomiske konsekvenser gennem en længere periode.

”Etableringsomkostninger” ved økonomisk-politisk kursskifte

”Naturlig” arbejdsløshed?

Tilhængere af deltagelse i en valutaunion gør ofte gældende, at der eksisterer et ligevægtsniveau for arbejdsløsheden, hvorunder ledigheden kun kan nedbringes varigt gennem strukturændringer på arbejdsmarkedet (udbudspolitik mv.), men ikke ved hjælp af ekspansiv penge-, finans- og valutakurspolitik. Det sidste vil ifølge denne opfattelse blot resultere i øget inflation, eventuelt endda en accelererende inflation. En restriktiv økonomisk politik, inklusive en fastkurspolitik, skulle omvendt efter den her refererede tankegang kun forbigående medføre øget ledighed.

Selv efter dette tankeskema ikke sikkert, at helt fastlåste kurser altid vil være at foretrække

Også inden for et sådant tankeskema vil forskelle i valutakurspolitisk strategi dog være forbundet med forskelle i de realøkonomiske (og inflationære) omkostninger. Det vil således afhænge af den konkrete karakter af de forstyrrelser, et land uundgåeligt udsættes for, om man opnår den hurtigste stabilisering af den økonomiske situation ved den ene eller den anden valutakurspolitik. Den valgte valutakurspolitiske strategi vil derfor være afgørende for tilpasningsomkostningernes størrelse i de konkrete situationer. Samtidig vil der almindeligvis forekomme forstyrrelser både på de finansielle markeder (fx kursændringer på værdipapirer eller tredielandes valutaer) og på vare- og faktormarkederne (fx

pris- eller mængdeændringer for færdigvarer, råvarer, arbejdskraft mv.) og i begge tilfælde både i ind- og udland. Fuldstændig faste valutakurser vil kun i forholdsvis få af disse tilfælde (og helt variable valutakurser vil aldrig) være den mest hensigtsmæssige måde at stabilisere økonomien på. Dette synspunkt forstærkes af, at helt eksterne forstyrrelser (forstyrrelser i tredielande) som nævnt ofte vil ramme forskellige lande med forskellig styrke. Ved de fleste forstyrrelser vil en vis fleksibilitet i valutakurserne kunne medføre en hurtigere og mere direkte stabilisering end helt faste valutakurser.

Den nødvendige afvejning mellem måske kun kortsigtede realøkonomiske omkostninger ved fastlåste valutakurser og langtidsp problemerne ved inflation

Dog et problem med det duale arbejdsmarked

Direkte løn- nedsættelse som alternativ til devaluering

Argumentet overser, at valutakursændring er et middel, løndannelsen i en markedsøkonomi en proces. Analogi til sommertid/ normaltid

Uden nøjagtigt kendskab til karakteren af de konkrete forstyrrelser vil mulighed for en vis valutakurstilpasning derfor efter de her nævnte synspunkter være at foretrække frem for uigenkaldeligt fastlåste valutakurser. Igen må det imidlertid understreges, at troværdighed om den økonomiske politik, herunder valutakurspolitikken, og kendskab til de økonomiske sammenhænge hos alle beslutningstagere kan reducere de realøkonomiske omkostninger ved en tilpasningsproces. Valget af valutakurspolitik vil derfor under alle omstændigheder være en afvejning af de måske kun kortsigtede realøkonomiske omkostninger mod de mere langsigtede problemer, som følger af en inflationær udvikling. Der er dog ingen sikkerhed for, at de realøkonomiske omkostninger kun er kortsigtede. En stærk opdeling af arbejdsmarkedet mellem et A-hold og et B-hold og dermed en skæv fordeling af tilpasningsbyrden på arbejdsmarkedet kan være med til, i hvert fald i en længere periode, at fastholde en høj løn- og prisstignings-takt jævnsides med en høj arbejdsløshed, jf. *Dansk økonomi, juni 1988*.

Et hyppigt fremført synspunkt i forbindelse med diskussionen om hensigtsmæssigheden af valutakursændringer er, at hvis det er muligt at sænke realløsniveauet ved en devaluering, må det lige så vel være muligt at gennemføre en påkrævet konkurrenceevneforbedring ved direkte lønnedsættelse. Dette ville i givet fald have de samme gavnlige virkninger som en devaluering uden dennes negative bivirkninger. Der er imidlertid den forskel på de to måder at forbedre konkurrenceevnen på, at valutakursændringer direkte er et instrument i den økonomiske politik, medens løndannelsen i en markedsøkonomi er en proces, som samfundet nok kan gribe ind i (bl.a. gennem indkomstpøolitik og ved at påvirke adfærden på arbejdsmarkedet), men kun vanskeligt kan bruge direkte som instrument i den økonomiske politik. Forskellen er blevet søgt anskueliggjort ved at drage en parallel til problemstillingen ved indførelse af sommertid: De formål, man vil opnå hermed, kunne i stedet søges opnået ved at påvirke hver enkelt til at

ændre sin tidsplan dagen igennem, svarende til den ændrede tidsangivelse, hvilket dog ville være ulige sværere. Samtidig skaber en devaluering antagelig større og i hvert fald hurtigere muligheder end direkte indgreb mv. for at få de relative løn- og prisændringer i stand, som er nødvendige i en situation med samfundsøkonomisk uligevægt. På den anden side medfører devalueringer omkostninger i form af inflationære følgevirkninger: indkomst- og formueomfordelinger mere eller mindre i flæng mellem de forskellige befolkningsgrupper, øget investeringsusikkerhed og forvridninger i forhold til et nominalistisk indkomstskattesystem mv.

Selvstændig pengepolitik udelukket i en valutaunion

Hvis et land definitivt låser sin valutakurs fast, giver det samtidig afkald på at føre en selvstændig pengepolitik. Det er ikke muligt for et land både at have faste, ikke justerbare valutakurser, frie kapitalbevægelser og pengepolitisk selvstændighed. Man kan højst realisere to af målene samtidig. Har et land besluttet sig for faste valutakurser og frie kapitalbevægelser, har det dermed også "båndlagt" sin pengepolitik, idet denne helt må indrettes på at forsvare de fastsatte valutapariteter. De overordnede mål for pengepolitikken i valutaområdet som helhed må da enten fastsættes af landene i fællesskab, fx via et fælles centralbanksystem, eller ved, at det er ét land - centerlandet - der "giver tonen an", hvorefter de øvrige deltagere følger centerlandets politik, jf. også omtalen ovenfor i afsnit IV.2 af symmetriproblemet i EMS. Heller ikke det eventuelle centerland vil dog have fuld pengepolitisk autonomi, idet det med faste valutakurser og frie kapitalbevægelser kan blive nødt til at acceptere, at der via ind- og udstrømning af kapital sker en påvirkning af dets pengeforsyning, som det måske ikke finder stemmende overens med egne pengepolitiske interesser og mål, fordi det bl.a. kan få indflydelse på prisudviklingen.

Men autonomien er i forvejen begrænset

Tabet af pengepolitisk autonomi ved deltagelse i en definitiv valutaunion er dog kun udtryk for en gradsforskel i forhold til den nuværende situation med faste, men justerbare kurser i EMS, frie eller stort set frie kapitalbevægelser og en udtalt integration af de internationale finansmarkeder. Forskellen er nærmest, at der vil kunne foreligge et troværdighedsproblem omkring valutakurserne, så længe disse endnu ikke er definitivt låst fast. Dette kan give baggrund for større renteforskelle, end der ville være mulighed for i en valutaunion, og dermed eventuelt også for selvstændige pengepolitiske initiativer. I tidligere "devalueringslande" må deltagelse i en valutaunion derfor også ventes at fremkalde rentefald.

Harmonisering af finanspolitikken?

Medens spørgsmålet om harmonisering af pengepolitikken har tiltrukket sig stor interesse i den fagøkonomiske diskussion, er spørgsmålet om finanspolitisk autonomi for deltagerne i en valutaunion et mere uopdyrket emne. I modsætning til, hvad der gælder pengepolitikken, ligger det dog klart, at deltagelse i en valutaunion ikke pr. automatik resulterer i en tendens til harmonisering af finanspolitikken og dermed for underskudslande i en større "disciplintvang" også på dette område. Tværtimod fremhæves det ofte som et problem, at det enkelte land finanspolitisk måske kan føle sig fristet til at "køre på frihjul", når det ikke længere får umiddelbare betalingsbalancekonsekvenser for landet selv, jf. omtalen nedenfor af betalingsbalanceproblemet's transformation i en valutaunion.

De indkomststrømme og likviditetsforskydninger, som uligevægte i betalingsforholdene mellem deltagerne giver anledning til, vil dog være de samme som nu, og dette kan i sig selv tænkes at lægge bånd på de finanspolitiske dispositioner i deltagerlandene, især på længere sigt. Endvidere må adgang for staten til (som i Danmark) at lånefinansiere sine udgifter ved træk på centralbanken antages at falde bort i en union. Derudover antages det ofte, at aftaler om en valutaunion af hensyn til koordinationen mellem pengepolitik og finanspolitik og af hensyn til betalingsbalancen for unionen som helhed nødvendigvis - i mangel af automatisk "disciplintvang" på finanspolitikens område - må indeholde regler, der koordinerer finanspolitikken i medlemslandene og derved sikrer en sådan disciplin. Sådanne regler kunne eksempelvis omfatte rammer for de enkelte staters indtægter og udgifter i lighed med de rammer, de enkelte lande har fastlagt for den kommunale indtægts- og udgiftspolitik. Herunder kan der også tænkes at blive lagt loft over det enkelte lands muligheder for låneoptagelse hos borgerne eller på det internationale marked.

Spørgsmålet om de nationale valutaers af-løsning af en fælles møntenhed. Parallel-valuta

Både i den teoretiske diskussion og i den konkrete diskussion om videreudviklingen af EMS indgår det som standardspørgsmål, om det som led i den proces, der skal føre frem til unionen, vil være formålstjenligt at indføre en fælles "parallelvaluta", der kan fungere som betalingsmiddel i de enkelte lande ved siden af de nationale valutaer og eventuelt helt afløse disse i den fuldt udbyggede union. Dette er mest et hensigtsmæssighedsspørgsmål. Er valutakurserne låst fast og kapitalbevægelserne frie, medfører det ikke nogen realitetsforskel med hensyn til den økonomiske politik etc., om man går det skridt videre at erstatte de nationale valutaer med en fælles møntenhed. I begge tilfælde må den nedadgående tilpasning af reallønsniveauet i forhold til andre lande, der er nødvendig i et land med arbejdsløshed og langvarigt betalings-

balanceunderskud, ske gennem et relativt fald i dets nominelle løn- og prisniveau. Afhængigt af udlandets pris- og omkostningsudvikling kan dette derfor også kræve et direkte løn- og prisfald i det betragtede land. Men overgang til en fælles møntenhed kan give unionen et mere uigenkaldeligt præg og derved styrke troværdigheden af fastkurssamarbejdet. Indførelse af en fælles valutaenhed - en parallelvaluta - ved siden af de i udgangssituationen eksisterende (forskellige) nationale møntenheder kan tænkes at fremme en overgang til én fælles mønt og dermed et definitivt fastkurssamarbejde ved, at parallelvalutaen gradvist fortrænger de nationale møntenheder i omløbet og anvendelsen. Det er dog et ret uafklaret spørgsmål, hvad der skal til, for at der sker en sådan fortrængning. I EMS har ECU'en som nævnt ikke fået den betydning som parallelvaluta, der var tiltænkt den.

Behov for monetær integration af hensyn til effektiviteten i anden integration?

Som også tidligere berørt kan man rejse det spørgsmål, om forstærket monetær integration er nødvendig for at sikre effektiviteten i den integration af vare- og tjenestemarkederne, arbejdsmarkedet og kapitalmarkedet, som er formålet såvel med toldunioner som EF og samarbejde i frihandelsområder som med fælles arbejdsmarkedsområder, vedtagelser om kapitalliberalisering etc. Ikke mindst i EF-debatten er det et ofte anført synspunkt, at sikkerhed mod valutakursudsving er en nødvendig byggesten i udbygningen af det indre marked: nødvendig for at give producenter, handelsvirksomheder og investorer et stabilt samfundsmæssigt grundlag for deres dispositioner.

I den fagøkonomiske diskussion er den gennemgående holdning til dette spørgsmål, at en relativ stabilitet i valutakurserne nok byder på velfærdsmæssige fordele, specielt set i lyset af det sidste par årtiers erfaringer med meget store, til dels uforudsete og uforudsigelige svingninger i kurserne mellem hovedvalutaerne. Når det drejer sig om en definitiv fastlåsning af valutakurserne, må fordelene i retning af sikrere kalkulationsgrundlag, nedsatte transaktionsomkostninger mv. i handelen over landegrænserne imidlertid afvejes over for de samfundsmæssige omkostninger ved langvarig uligevægt i de relative omkostningsniveauer samt forskellig grad af sårbarhed over for ydre stød i forskellige dele af unionen etc., jf. ovenfor. Ved en sådan afvejning vil fordelene af førstnævnte art åbenbart let kunne komme til kort, så meget mere som udviklingen på finansmarkederne har reduceret transaktionsomkostningerne ved omveksling mellem forskellige valutaer og risikobylden i forbindelse med korttidsfluktuationer i valutakurserne. Ved afvejningen må man desuden være opmærksom på, at større valutakursstabilitet indadtil i et valutakursforbund kan være forbundet med større fluktuationer end ellers i det en-

kelte lands kursrelationer over for lande uden for forbundet. På verdensplan er det ikke muligt at sikre sig mod risici som følge af langfristede ændringer i valutakurserne, som måske oven i købet er med til at stabilisere de realøkonomiske forhold. Langtids-erfaringerne giver heller ikke grundlag for at antage, at disse risici skulle være en hæmsko for realisering af de fordele, der knytter sig til et vellykket internationalt samarbejde om blandt andet frihandel⁹.

Udlandsgæld og betalingsbalanceproblemer overtages ikke af valutaunion

I en fuldt udbygget valutaunion er de valutariske relationer til tredielande, inkl. valutakurspolitikken over for disse, ansvaret for landenes samlede betalingsbalance over for omverdenen og forvaltningen af valutareserverne et fællesanliggende for hele unionen på samme måde, som fx handelspolitikken over for omverdenen er det i en handels- og toldunion. Indadtil – i forholdet mellem landene indbyrdes – vil der ikke være noget, der hedder valutariske relationer ud over den formalitet, der kan ligge i, at landene af historiske og andre grunde kan ønske at holde fast ved deres egne møntenheder. Valutarisk vil landene inden for unionen være stillet på samme måde, som forskellige dele af det samme land er det i dag, eller som fx Færøerne og Grønland er det i relation til Danmark. Der vil ikke være samme behov for udarbejdelse af betalingsbalanceopgørelser for det enkelte medlemsland og måske heller ikke være de samme muligheder for at udarbejde dem som for andre lande¹⁰. Unionen som sådan kan dog tænkes at have interesse i opgørelse af en landefordelt betalingsbalance i forbindelse med en koordination af især finanspolitikken samt fastlæggelsen af den fælles betalingsbalancepolitik for hele unionen.

I den offentlige diskussion bliver disse ændringer i tilfælde af tilslutning til en valutaunion ofte fortolket, som om de nu kendte betalingsproblemer i det enkelte land, ansvaret for landets udenrigsgæld etc. falder bort i en sådan union. Det er imidlertid kun ansvaret for den valutariske side af gælds- og betalingsbalanceforpligtelserne (dvs. ansvaret for, at en betaling ikke strander på, at der ikke er valuta til rådighed til gældende dagskurs), der overgår til unionen. Gælden overføres ikke til unionen hverken for den offentlige eller den private dels vedkommende, og følgelig ændres de reale problemer, der knytter sig til et vedvarende un-

9) Der foreligger en undersøgelse af spørgsmålet fra IMF (1984): Exchange Rate Volatility and World Trade, *Occasional Paper*, nr. 28, 1984. Undersøgelsen tyder ikke på nogen væsentlig negativ korrelation mellem svingninger i de reale valutakurser og handelsstrømmene.

10) I EF må dette dog skønnes muligt, jf. at de af Kommissionen fremlagte forslag til afgiftsharmonisering forudsætter en "moms-clearing" mellem medlemslandene, hvilket igen forudsætter kendskab til forbrugets og produktionens landefordeling inden for EF.

derskud i betalingsmellemværendet med udlandet og en stor udenrigsgæld, ikke gennem landets deltagelse i en valutaunion, jf. ovenfor. Underskud i samhandelen og i rentemellemværender mv. med andre lande må fortsat dækkes ind ved låntagning i andre medlemslande eller tredielande. En høj samlet udlandsgæld (såvel offentlig som privat) og en høj realforrentning af gælden vil også i en valutaunion kunne indebære en væsentlig lavere fremtidig indenlandsk efterspørgsel end ellers og dermed en lavere fremtidig produktion og beskæftigelse end ellers.

En langvarig ekstern uligevægt vil således også for et medlem af en valutaunion afspejle en afvigelse fra intern balance, der i sidste instans må imødegås ved interne tilpasninger. Som nævnt ovenfor kan tilskyndelsen til (og måske også mulighederne for) at udsætte en tilpasning dog være større i en valutaunion end for et land, der står udenfor.

IV.4 Danmark og det fremtidige valutasamarbejde i EF

Langtidstendens: Styrket fastkurssamarbejde i hvert fald for en kerne i EMS

Som nævnt i indledningsafsnittet til nærværende kapitel er det ikke muligt at drage sikre konklusioner om den fremtidige udvikling inden for EMS. I hvert fald for en "kerne" af de nuværende EMS-lande forekommer det dog sandsynligt, at der som langtidstendens vil ske en fortsat styrkelse af fastkurssamarbejdet, eventuelt underbygget med institutionelle ændringer. På den anden side ligger en definitiv valutaunion utvivlsomt et godt stykke længere fremme i tid end realiseringen af det indre marked.

Valutaunion ikke nødvendig for det indre marked

Det er som nævnt ikke nogen holdbar tese, at en fastlåsning af de indbyrdes valutakursrelationer er en nødvendig betingelse for, at gennemførelsen af det indre marked kan ske med fuld effektivitet. Trods sammenkædningen i praksis af indre-markeds-diskussionen og diskussionen om et snævert valutarisk og pengepolitisk fællesskab mv. i EF kan valutakurssamarbejde på den ene side og integration af vare- og faktormarkederne på den anden side godt gennemføres som to forskellige processer, der fx i tid kan foregå uafhængigt af hinanden. Hvis der skal fastlægges en nærmere tidsmæssig sammenknytning mellem de to integrationsprocesser, vil medlemslandene formentlig opnå de største fordele ved først at gennemføre en valutaunion efter eller samtidig med den endelige integration af vare- og faktormarkederne.

Monetær integration i dybden eller i bredden?

I stedet for en sådan udvikling i dybden er det imidlertid også en nærliggende mulighed, at EMS-samarbejdet bliver udvidet i bredden i form af Storbritanniens, Spaniens, Portugals og eventuelt Grækenlands deltagelse i et samarbejde om mere eller mindre faste valutakurser indbyrdes. I denne forbindelse er det som nævnt også en mulighed, at Sverige eller Norge på et eller andet tidspunkt vil kunne blive deltagere i samarbejdet.

Karakteren af det danske "strategivalg" i relation til EMS

Danmarks muligheder for at øve indflydelse på større ændringer i det regelsæt, der ligger til grund for EMS, må antages at være forholdsvis beskedne og bl.a. også mere begrænsede end i andet EF-samarbejde. Det sidste er en følge af, at kompetencen på det penge- og valutapolitiske område både nationalt og i EF tildels ligger hos andre myndigheder og institutioner end de økonomisk-politiske beslutninger i almindelighed, og at EMS-samarbejdet foregår i tilknytning til EF, men uden at fx EF's afstemningsregler finder anvendelse derpå.

Selv om det er af betydning for Danmark at få indflydelse på udformningen af reglerne for samarbejdet mv., vil det væsentligste element i de danske overvejelser derfor være, om man skal tilslutte sig eller stå uden for et samarbejde om den økonomiske og valutatiske politik, som sandsynligvis fortsat i væsentlig grad vil være præget af de store EF-landes interesser.

EMS har været en fordel for Danmark

EMS-medlemskabet har utvivlsomt medført en række fordele for Danmark først og fremmest ved at styrke den fastkurspolitik, der har været ført siden 1982. Inflationen er således blevet halveret, og med udsigt til yderligere afdæmpning i de kommende år er Danmark kommet klart længere i inflationsbekæmpelsen end de fleste mindre lande uden fastkurspolitik.

Fordelene ved prisstabilitet

Ikke mindst fordelingspolitisk indebærer en prisstabilisering som nævnt betydelige fordele. Inflation medfører store og ofte uforudsete indkomst- og formueomfordelinger mellem forskellige befolkningsgrupper. Samtidig medfører ændringer i inflations-takten realøkonomiske omkostninger i form af forvriddninger af grundlaget for finansielle og realøkonomiske dispositioner, øget investeringsusikkerhed og reduceret vækst. Endelig har det vist sig meget vanskeligt at tilpasse indkomstskattesystemet til en situation med ikke ubetydelig inflation.

Omkostninger ved fastkurspolitik

Disse fordele ved fastkurssamarbejdet er imidlertid ikke opnået uden realøkonomiske omkostninger, der vil blive tydeligere i de nærmest kommende år. Disse omkostninger hænger sammen med, dels at den økonomiske vækst i EMS-landene har været la-

vere end i resten af OECD-området især som følge af en restriktiv økonomisk politik i Vesttyskland, dels at den danske lønudvikling i 1987-88 har været på kollisionskurs med fastkurspolitikens prisnorm. En sådan afvigende omkostningsudvikling i forhold til de øvrige EMS-lande fører uvægerligt til øget arbejdsløshed, indtil det oprindelige forhold mellem omkostningsniveauerne bliver genetableret.

Valutaunionsperspektivet

Det er som flere gange fremhævet et essentielt træk i EMS-samarbejdet i dets nuværende udformning, at det giver mulighed for at justere valutakurserne i forhold til de andre medlemslande, efter fælles overenskomst. Selvom der er ført fastkurspolitik, har EMS ikke haft karakter af en egentlig valutaunion. Men et af de spørgsmål, som naturligt trænger sig på i forbindelse med diskussionerne om den fremtidige udvikling af valutasamarbejdet, er, hvorledes Danmark vil være stillet, såfremt EMS udvikler sig til en valutaunion med definitivt fastlåste valutakurser medlemslandene imellem.

De mulige fordele ved at gå med i en valutaunion: Øget troværdighed, eliminering af rentespænd, mindskede transaktionsomkostninger

I forhold til resultaterne af fastkurspolitikken i EMS i sin hidtidige udformning kan der næppe forventes væsentlige yderligere fordele med hensyn til selve prisstabiliseringen gennem en definitiv fastlåsning af valutakurserne. Derimod eliminerer en valutaunion den valutakursusikkerhed, der vil kunne bestå, selvom der føres fastkurspolitik uafbrudt i en årrække. En valutaunion vil derfor i måske større udstrækning end EMS-samarbejdet kunne mindske risikoen for, at den indenlandske omkostningsudvikling kommer ud af trit med udviklingen i de øvrige deltagerlande (troværdigheden omkring fastkurspolitikken forøges i en valutaunion). Samtidig vil det fælles kapitalmarked medføre, at de nuværende renteforskelle bliver udlignet, hvilket for Danmark med et renteniveau over gennemsnittet vil kunne være en fordel, hvis de ekspansive virkninger af et lavere renteniveau neutraliseres gennem en stramning af finanspolitikken. Endelig vil de ekstra transaktionsomkostninger, der følger af valutakursusikkerhed, bortfalde i den interne samhandel inden for unionen.

Problemer for dansk økonomi ved deltagelse i union

Deltagelse i en valutaunion vil dog også rejse nogle problemer for dansk økonomi, idet et sådant samarbejde ikke er ensbetydende med, at alle hurtigt og fuldt ud indretter sig efter den fælles omkostningsnorm, således at de realøkonomiske omkostninger ved inflationsbekæmpelsen og fastkurspolitik helt undgås. I denne forbindelse kan der være grund til at sondre mellem på den ene side tilpasningsomkostningerne undervejs til unionen og på den anden side mere permanente omkostninger ved forskelle i prioriteringen af de forskellige målsætninger for den økonomiske poli-

tik og ved ydre chok af den tidligere omtalte karakter (valutakursændringer og efterspørgselsbortfald mv. i tredielande, råvare- og olieprisændringer etc.)

Afvigende målsætninger for den økonomiske politik

Vesttyskland lægger hovedvægten på prisstabilitet

Prioriteringen af målsætningerne for den økonomiske politik i EMS-landene og især i det dominerende centralland i EMS, Vesttyskland, har selvfølgelig betydning for mange aspekter af den økonomiske udvikling i de andre medlemslande. Dette forhold vil blive endnu tydeligere i en valutaunion, hvor mulighederne for at lade afvigende målsætninger komme til udtryk i den økonomiske politik vil være stærkt begrænsede. Som nævnt ovenfor synes prioriteringen i Vesttyskland især præget af prisstabilitet og mindre af et hensyn til vækst og udjævning af konjunktursvingninger. Der er også grund til at fremhæve, at koordineringen af den økonomiske politik i en valutaunion ikke blot må omfatte pengepolitikken, men også finanspolitikken, bl.a. af hensyn til den fælles valutakurs og betalingsbalance over for resten af verden. En sådan koordinering må ikke mindst forventes at begrænse Danmarks muligheder for at føre en afvigende økonomisk politik. Omfanget af problemerne vil imidlertid være stærkt påvirket af, om Vesttyskland under pres fra de andre store lande i EMS vil neddæmpe vægten på prisstabilitet.

Afvigende handelsmønster gør Danmark mere sårbar

Som tidligere omtalt, jf. tabel IV.1, må Danmark på grund af dets samhandelsmønster antages at være mere sårbar over for ydre forstyrrelser end flertallet af EMS-landene. Hertil kommer, at forskellene i de ydre påvirkningers gennemslagskraft i de enkelte medlemslande må antages at påvirke holdningen i EMS til en intern koordination af den økonomiske politik til imødegåelse af virkningerne af de ydre "stød". Med den sammensætning, EMS har i dag, lægges der givetvis mere vægt på inflationsbekæmpelse, end tilfældet ville være i et EMS, udvidet med Storbritannien, Sydeuropa samt måske Norge, Sverige og andre EFTA-lande.

Afhængigt af bl.a. deltagerkredsen i en fremtidig union vil mulighederne for at føre en mere beskæftigelsesfremmende politik i Danmark end i de øvrige lande derfor i endnu højere grad komme til at bero på en tilbageholdende lønudvikling i Danmark. Især i tilfælde af beskæftigelsesproblemer som følge af udefra (fra tredielande) kommende påvirkninger kunne valutakurstilpasninger i visse tilfælde mindske de indenlandske tilpasningsomkostninger, ligesom bindinger på finanspolitikken kan indebære realøkonomiske omkostninger i sådanne situationer.

Betænelighederne kan reduceres gennem...

Det er derfor også klart, at betænelighederne ved at indtræde i en valutaunion vil være mindre, såfremt der forud for unionsdannelsen er gået en årrække, hvor deltagerlandene har vist vilje

...forudgående koordinering

... udvidelse af deltagerkreds

.. og dansk tilpasning til fastkursnorm

til at koordinere deres økonomiske politik og herunder er nået frem til en høj grad af enighed med hensyn til afvejningen mellem beskæftigelses- og prisstabiliseringshensyn. Omkostningerne ved eventuelt at give definitivt afkald på valutakursinstrumentet vil ligeledes blive mindre, hvis deltagerkredsen bliver udvidet, således at størstedelen af Danmarks udenrigshandel finder sted inden for valutaunionen. Endvidere vil betænkelighederne ved at give afkald på en selvstændig valutakurspolitik være mindre, hvis den indenlandske omkostningsudvikling forinden gennem en årrække har levet op til fastkursnormen og udvist fleksibilitet over for udefra kommende påvirkninger.

Devalueringsinstrumentet specielt problematisk over for indefra kommende forstyrrelser

Specielt hvis der er etableret troværdighed omkring en annonceret fastkurspolitik, vil der ganske vist kunne opnås en kortsigtsgevinst med hensyn til beskæftigelsen og den økonomiske vækst, hvis myndighederne alligevel foretager en valutakursændring i en situation, hvor et internt omkostningspres har ført til et fald i produktion og beskæftigelse. Men samtidig påvirkes forventningsdannelsen. Arbejdsmarkedets parter, virksomhederne og husholdningerne vil blive bragt i tvivl om den fremtidige politik og indretter sig måske derfor anderledes, end de ellers ville have gjort. Konsekvenserne af et brud på en annonceret politik kan herved blive øgede realøkonomiske omkostninger ved en tilbagemændingen til fastkurspolitik. En devaluering er derfor under mange omstændigheder et mindre egnet instrument over for indefra kommende forstyrrelser end i tilfælde af udefra kommende forstyrrelser.

Det politiske samarbejde i unionen

Endelig vil det som omtalt i det foregående være af væsentlig betydning, at det politiske samarbejde mellem deltagerlandene er blevet væsentligt udbygget og har vist sin funktionsevne, før der tages skridt til en definitiv valutaunion.

Overnational indkomststabilisering og -udligning

Det politiske samarbejde skulle formentlig på det økonomiske område navnlig gå ud på etablering af mekanismer til indkomststabilisering og indkomstudligning mellem medlemslandene. Sådanne overførsler vil principielt kunne finde sted både som resultat af en konkret forudgående ("diskretionær") beslutning på fællesskabsniveau og som et automatisk resultat af en kombination af indtægtsbortfald og automatiske udgiftsstigninger på det fælles budget. Det sidste kunne tænkes etableret gennem en forholdsvis høj grad af fiskal integration i fællesskabet, herunder selvstændige skatteindtægter til unionen af forholdsvis betydeligt omfang.

Gradvis udvikling mod en union skaber næppe alvorlige problemer for Danmark

En fortsat udvikling af EMS-samarbejdet, hvor de netop omtalte forudsætninger for en valutaunion tilvejebringes – i givet fald sandsynligvis over en meget lang årrække – vil således næppe skabe alvorlige problemer for dansk økonomi og den danske økonomiske politik. Et gradvist tættere samarbejde både vedrørende den økonomiske politik og valutakurser mellem hovedparten af de vesteuropæiske lande vil med stor sandsynlighed være en økonomisk fordel for Danmark, og en overgang til en egentlig valutaunion som en slutsten på en sådan successiv udvikling vil næppe påføre os nævneværdige ulemper.

Men dilemma i tilfælde af en forceret unionsdannelse

Anderledes stiller det sig, såfremt der skulle blive tale om en forceret udvikling af valutasamarbejdet i retning af en valutaunion. I så fald kan omkostningerne ved at deltage i unionen blive betydelige. Men det er bestemt heller ikke omkostningsfrit at stå uden for et europæisk valutasamarbejde. Forudsat at fastkurspolitikken ønskedes opretholdt, ville dette i praksis være et spørgsmål om Danmarks muligheder for i lighed med Norge og Sverige at opretholde et selvstændigt fastkurssystem i forhold til en national valutakurv. Teoretisk vil det også være en mulighed at opgive fastkurspolitikken og lade kronen flyde mere eller mindre frit. Erfaringerne tyder imidlertid ikke på, at en sådan mere eller mindre fri flydning er et attraktivt alternativ for små lande, fordi valutakursbevægelserne let kan blive store og derfor skabe problemer for pris- og beskæftigelsesstabiliteten i økonomien.

Nationalt deklareret fastkurspolitik kun en "kridtstreg"?

Til forskel fra EMS, hvor centalkurserne for de deltagende valutaer som nævnt forhandles og i princippet fastlægges i fællesskab, har de norske og svenske valutakurs-systemer karakter af ensidigt påtagne forpligtelser, som også ensidigt kan ændres, hvilket er sket flere gange i begge lande. Derudover er der reelt også sket devalueringer gennem tekniske ændringer af vægtene i kurvene. I praksis har begge systemer således været instrumenter i en devalueringspolitik. Deres egnethed som "ankre" for en fastkurspolitik er derfor blevet draget i tvivl, så meget mere som begge lande fortsat har betydelige inflationsproblemer.

Den svenske valutakurspolitik er nu under omlægning i den forstand, at regeringen og centralbanken har givet klart udtryk for, at der ikke vil ske nye devalueringer af den svenske krone i forhold til valutakurven. Såvel i den offentlige debat som i de faktiske økonomisk-politiske reaktioner er der imidlertid blevet sat spørgsmålstegn ved troværdigheden heraf. I den offentlige debat er den deklarerede fastkurspolitik blevet sammenlignet med en "kridtstreg", Sverige selv har trukket og forpligtet sig til ikke at overskride; som alternativ er der blevet peget på svensk tilknyt-

ning til EMS. I den faktiske økonomiske udvikling har troværdighedsproblemerne bl.a. vist sig gennem tilsidesættelsen tidligere i 1988 af de af regeringen anbefalede normer for lønstigningen og i en periode gennem valutaudstrømning og rentestigning.

**En union som
kærne i et bre-
dere samar-
bejde**

Udtræden af et europæisk valutafællesskab til fordel for fastkurspolitik i forhold til en selvstændig valutakurv fremstår derfor ikke som nogen særlig attraktiv mulighed. For Danmark og sandsynligvis for flere andre lande vil det mest nærliggende alternativ til deltagelse i en eventuel definitiv valutaunion derfor være at fortsætte et samarbejde af den nuværende karakter. Der er formentlig heller ikke noget i vejen for, at en gruppe af lande fortsat kan deltage i et bredere europæisk valutasamarbejde samtidig med, at de etablerer et mere vidtgående valutasamarbejde indbyrdes, evt. i form af en definitiv valutaunion. Et samarbejde i dybden mellem nogle af landene indebærer ikke nødvendigvis, at det brede samarbejde mellem en større kreds af lande opgives.

**Forceret
omdannelse af
EMS til bred
union forment-
lig ret hypote-
tisk**

Det er næppe i sig selv særlig sandsynligt, at en kreds af lande skulle ønske at forcere omdannelsen af EMS til en valutaunion; men selv i så fald er det formentlig nærmest en hypotetisk mulighed, at Danmark vil være det eneste land, der i givet fald ville ønske at fortsætte samarbejdet uden at deltage i en union. Skulle det imidlertid blive tilfældet, ville det være et meget ubehageligt dilemma for Danmark. Derimod ville der som nævnt næppe være særlige problemer ved at fortsætte et EMS-lignende samarbejde med en række lande, hvoraf nogle samtidig havde etableret en definitiv valutaunion inden for rammerne af det bredere samarbejde.

**En fælles
centralbank?**

Det institutionelle spørgsmål om en eventuel fremtidig fælles centralbank eller et fælles centralbanksystem for EMS-landene i lighed med det amerikanske er ikke drøftet nærmere i nærværende redegørelse. Set med danske øjne må det afgørende spørgsmål i relation til sådanne institutionelle ændringer være, om etablering af nye institutioner øger mulighederne for samarbejde og koordinering af den økonomiske politik i Europa.

Litteraturliste

Kapitel III:

Arbejdsmarkedspensionsudvalget, 1988, *Delrapport 1 fra underudvalg a*, Sekretariatet for Arbejdsmarkedspensionsudvalget, København.

Betænkning nr. 1136, 1988, *Formueskat. Beskatning af formue*, Ministeriet for skatter og afgifter, Skattedepartementet, København 1988.

Det økonomiske Råd, Formandskabet, *Dansk økonomi, maj 1986*, København.

Horioka, C.Y., 1987, Why Is Japan's Private Saving Rate So High?, i Sato, R. & Negishi, T. (red.), *Japanese Economic Research*, Academic Press/Harcourt Brace Jovanovich Japan, Inc., Japan.

Petersen, J.H., 1986, Pensionsfinansiering i vækstsammenhæng, *Nationalekonomisk tidsskrift*, Bind 124 nr. 3, pp. 304-315.

Pålsson, A., 1988, Varför sparar vi så lite?, *Ekonomisk Debatt*, 5/88, pp. 401-406.

Skjæveland, A. & Stokstad, P.E., 1988, Hvorfor sparar nordmenn så lite?, *Penger og Kreditt*, 1988/3, pp. 137-151.

Kapitel IV:

Artis, M.J., 1987, The European Monetary System: An Evaluation, *Journal of Policy Modelling*, vol. 9, pp. 175-198.

Buiter, W.H., og Marston, R.C. (red.), 1984, *International economic policy coordination*, Cambridge.

Dennis, G. & Nellis J., 1984, The EMS and UK Membership, *Lloyds Bank Review*, nr. 154.

Deutsche Bundesbank, 1988, Vierzig Jahre Deutsche Mark, *Monatsberichte der Deutschen Bundesbank*, Maj, pp. 13-23.

Det økonomiske Råd, Formandskabet, 1971, *Markedsperspektiver og Strukturproblemer*, København.

Det økonomiske Råd, Formandskabet, 1985, Dansk pengepolitik under forvandling, *Dansk økonomi*, september 1985, København.

Edison, H.J., 1987, *The Choice of Exchange Rate Regime for a Small Open Economy*, Norges Banks arbejdsnotater 1987/8.

EF-Kommissionen, 1988, *European Economy nr. 36*, Creation of a European financial area, Bruxelles.

EF-Kommissionen, 1977, *Report of the study group on the role of public finance in European integration*, (Mac Dougall-rapporten), Economic and Financial Series, studies, B 13, Bruxelles.

Goldstein, M., 1988, *The International Monetary System*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, M A Working Paper nr. 2648.

Genberg, H., 1988, Exchange Rate Management and Macroeconomic Policy: A National Perspective, *Scandinavian Journal of Economics* (kommende nr.).

Giavazzi, F. & Pagano, M., 1988, The Advantage of Tying One's Hands, *European Economic Review*, vol. 32, nr. 5, pp. 1031-1082.

Giavazzi, F., Microssi, S. & Miller, M. (red.), 1988, *The European Monetary System*, Cambridge University Press, Cambridge.

Grimm, D., 1987, Das Europäische Währungsverbund, *Die Weltwirtschaft*, 1987, hæfte 2, pp. 60-72.

Gros, D. & Thygesen, N., 1988, *The EMS, Achievements, Current Issues and Directions for the Future*, CEPR, Bruxelles.

Jakobsson, N., 1987, Sverige och Europeiskt Monetärt Samarbejde (EMS) i Carl B. Hamilton (red) *Europa och Sverige, EG-frågan inför 90-talet*, SNS Förlag, Stockholm, pp. 119-136.

Loehnis, A., 1988, European currency and European central bank - a British view, *Bank of England Quarterly Bulletin*, vol. 28, nr. 3, pp. 350-355.

Melitz, J., 1985, The Welfare Case for the European Monetary System, *Journal of International Money and Finance*, vol. 4, pp.

Robson, P., 1987, *The Economics of International Integration*, (3. udgave), London.

Rogoff, K., 1985, The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 100, pp. 1169-1189.

Sachverständigenrat, 1988, Das Europäische Währungssystem vor neuen Herausforderungen, *Jahresgutachten 1987/88*, kapitel 3.III.

Thomsen, Jens, 1986, *EMS - det europæiske monetære system*, (2. udgave), København.

Turnovsky, S.J., 1984, Exchange Market Intervention in a Small Open Economy. An Expository Model. I P. Malgrange og P.A. Muet (red), *Contemporary Macroeconomic Modelling*, Blackwell Oxford.

Ungerer, H., 1986, *The European Monetary System: Recent Developments*, IMF Occasional Paper, nr. 48.

van Ypersele & Koeune, 1985, *The European Monetary System. Origins, Operation and Outlook*, Cambridge.

ENGLISH SUMMARY

Chapter I: The International Outlook

In the first half of 1988 real GNP of the OECD-area expanded at more than 4 per cent (seasonally adjusted) annual rate, i.e. only slightly less than in the second half of 1987, when economic growth increased substantially. Real GNP growth of the OECD-area from 1987 to 1988 is expected to be around 3 3/4 per cent, declining to 2 3/4 per cent in 1989. Due to lower growth rates in OECD-Europe (3 1/2 per cent in 1988 and 2 1/2 per cent 1989), especially in the other Scandinavian countries, the weighted average of GNP growth rates at the markets for Danish manufacturing exports is only expected to be 3 per cent in 1988 and 2 1/4 per cent in 1989.

A dominant feature of the faster economic growth from mid-1987 to mid-1988 was the widespread boom in private business investments. Earlier in the current expansion investments have been rather sluggish probably partly due to the relatively high level of the real interest rates since 1979. As private consumption has continued to grow, stimulated by the 1986 drop in oil prices, capacity utilization has gone up, which together with improved profitability has stimulated investments. For the OECD-area as a whole, fiscal and monetary policies do not stimulate demand. In the absence of new stimulatory measures, investments can not be expected to grow at the same high rates. This is the main reason for the anticipated slowdown of economic growth in the period ahead. On the other hand the latest weakening of oil prices (and the prices of many other commodities) is expected to stimulate the overall OECD-area activity with a lag of 1 1/2 - 2 years at the same time keeping inflation low, and thereby reducing the possibility of a further substantial tightening of economic policy. It is therefore assumed that growth in 1990 will remain at broadly the same level as in 1989.

Although there has been some reduction of the international current account imbalances in 1988, this can only be expected to proceed a little in the absence of further exchange rate adjustments. Due to the unknown reactions to persistent large American deficits, a certain risk of international recession prevails.

Along with the declining surplus vis-a-vis the US, the German current account has shown increased surpluses vis-a-vis many other European countries. This may well produce pressures on the EMS, especially as the US Dollar has resumed its decline.

Finally, the chapter deals with the current expansion which is more prolonged, but also more moderate than the expansions of the 1970'ies. It is argued that the duration of this expansion is mainly due to the favorable shifts in terms of trade and to deviations from the prevailing supply side based "medium term strategy" - primarily the earlier fiscal expansion in the US. Among the EMS-countries (excluding the UK), growth has been below the OECD average by roughly 1 per cent per year on average since 1982. This is primarily due to the restrictive economic policies of Germany. As a consequence of German policy, other EMS-members will incur serious current account deficits if they implement more expansionary policies.

Chapter II: The Outlook for the Danish Economy

In spite of the more optimistic prospects for international growth and relatively low oil prices, the Danish economy continues to be in a proper state of recession, which it entered around the turn of 1986. Domestic demand is expected to fall in each year from 1987 to 1990 although at a declining rate, cf. the summary table. Despite rising exports real GDP in 1990 is estimated to be lower than in 1986. Even though the surplus on the goods and services account increases by D.Kr. 14.7 bill. to D.Kr. 34.7 bill. in 1990, the total current account will only show an improvement of D.Kr. 7.6 bill. to a deficit of D.Kr. 12.5 bill. The total net foreign debt by the end of 1990 is estimated to be D.Kr. 313 bill. or 40 per cent of GDP. Net interest payments will amount to D.Kr. 32.4 bill. or 4.2 per cent of GDP. The rate of unemployment is expected to rise from 7.8 per cent in 1987 to 10.4 per cent in 1990. The main reason for this poor performance of the Danish economy is basically an insufficient competitiveness.

The forecast is based on the assumptions of an unchanged fiscal policy according to the proposed (not yet agreed upon) 1989 budget, and that the hourly wage costs in manufacturing will rise at the same rate as the weighted average of our competitors, i.e. 4.5 per cent annually.

All aggregates of domestic demand except for the public sector demand have shown a fall in 1987 and in 1988. In 1989 both pu-

Summary table: Short-term prospects for the Danish economy

	1987	1987	Percentage changes in volume terms		
	Current prices Bill. D.Kr.	Per cent of GDP	1987	1988	1990
Private consumption	376.2	53.7	-1.0	-1.4	0.0
Public consumption	175.8	25.1	1.6	0.9	-0.6
Gross fixed capital formation	130.6	18.7	-8.8	-4.5	-6.1
of which:					
Private residential investment	30.6	4.4	-12.4	-9.1	-3.5
Business fixed investment	83.8	12.0	-10.2	-5.5	-7.1
Public investments	16.2	2.3	-9.5	10.0	-5.0
Stockbuilding	-2.5	-0.4	-0.4 ^a	-0.3 ^a	-0.1 ^a
Total domestic demand	680.1	97.1	-3.2	-1.2	-0.2
Exports of goods and services	227.3	32.5	4.9	3.1	2.9
Imports of goods and services	207.3	-29.6	-1.3	-0.6	1.7
GDP	700.0	100.0	-1.0	0.2	-0.4
Memorandum items					
Consumer prices, percentage change ^b			4.1	4.8	2.2
Unemployment, percentage ^c			7.8	8.5	9.9
Current account, US\$ billion			-2.9	-2.6	-2.4
Current account, per cent of GDP			-2.9	-2.4	-2.1
Hourly wage earnings, percentage change			9.7	6.2	4.4
Terms of trade, percentage change			0.8	-2.0	-0.1

a) In per cent of GDP in the previous year.

b) Implicit private consumption deflator.

c) In per cent of total labour force.

Source: Own estimates.

blic consumption and investments are also expected to fall. In 1990 private consumption is the only aggregate component of final domestic demand which is expected to increase. The decline in private consumption originally occurred in the fall of 1986 as a response to fiscal measures and an adjustment of the very high propensity to consume created during the consumption boom earlier in the 1980'ies. The forecasted gradual turnaround in the development of private consumption is caused by increased real disposable income due to low consumer price inflation and an expansionary fiscal policy in 1988 (amounting to 1 1/2 per cent of GDP).

The expected drop in consumer price inflation to the unusually low level of 2.2 per cent in 1989 and 2.6 per cent in 1990 is the result of a modest rise in import prices (cheap oil and a slight effective appreciation of the Danish Krone), the assumption of low wage inflation and a moderate rise of productivity of about 2 per cent per year.

Private business investments are expected to show a substantial decline in the face of stagnant total demand and a high capital/output ratio due to boyant investment activity earlier in the 1980'ies. The forecast however assumes a continued rise in the capital/output ratio. After a considerable fall in 1987 and 1988, residential investment is expected to stabilize during 1989 and 1990.

Manufacturing industry has lost market shares at home and abroad due to the declining competitiveness from 1985 to 1987. According to the assumption of roughly no further loss of competitiveness, imports of manufactured goods are expected to develop more in line with domestic demand onwards. The expected rise in total imports in 1989 is to a large extent due to extraordinary factors. Manufactured exports are expected roughly to retain market shares in the forecast period. However, the prospects for the other parts of exports especially agricultural exports are poorer implying a lower growth rate for total exports.

Chapter III: The Current Account, Unemployment, and Policy Considerations

In the Danish discussion it has been claimed that the considerable current account deficit is not a problem policy makers should deal with in so far as the deficit is entirely a private sector savings'

deficit. Although it is true that targeting the current account balance ought not always be a major concern for economic policy, the report stresses that in the Danish case, curbing of the current account deficit definitely ought to be a primary objective for economic policy, no matter how the deficit is financed. It is argued, that, like pollution, foreign debt involves externalities. For example, an unexpected rise in the international interest rate level (as it occurred in the end of the 1970's) causes lower real wages and/or employment for other parts of the population than the formal borrowers. Also, taxpayers in general actually finance roughly half of the interest payments on the private foreign debt because interest payments are deductible from the taxable income. The large interest obligation implies an appreciable drag on real income of future generations. Calculations show, that the future debt/GDP ratio might grow considerably given the present level of the real rate of interest and the current account net of interest payments. On the other hand even minor sustained improvements of the goods and services account could reduce the ratio substantially in the longer run.

It is argued that it is a difficult task to stimulate the private propensity to save using fiscal measures. In general it is uncertain whether increased returns to savings will in fact imply a net increase in savings. Stimulating one form of savings may only result in substitution for other forms of savings and have very little aggregate effect. In addition, tax incentives to private savings will reduce public savings. Consequently, it is dubious whether it is possible to obtain a significant increase in total savings through the introduction of a mandatory labour market pension scheme for the majority of wage earners currently without major supplements to the public pension, as claimed in the Danish debate. It is further warned that such a reform through increased indirect labour costs might result in a deterioration of competitiveness.

It is shown that the low private propensity to save in Denmark compared to the OECD average can be largely ascribed to demographic factors, and due to an increased proportion of elder people, the aggregate private propensity to save will probably decline in the next century. In conclusion, in the absence of a sufficient improvement of competitiveness, a high and persistent public sector savings surplus is seen as the main instrument for curbing the current account deficit.

The report stresses, that presently the labour market is responsible for the development in unemployment. Fiscal policy should not be eased, considering the severe external imbalance.

However, the prospects for a significant improvement of competitiveness are poor. In spite of the reduction of indirect labour costs amounting to 5 per cent of the wage bill in 1988, relative hourly wage costs in manufacturing still remain 8-9 per cent higher in 1989 than in 1985. Even in the absence of any further negotiated general rise in wage rates, wage-competitiveness in 1993 will probably not have regained more than around 7 per cent regarding the already agreed upon cost rises in connection with the shortening of the working week to 37 hours in 1990 and local wage drift. Since the possibility of a large devaluation of the Danish Krone against the other EMS-currencies is rejected due to the likely negative long run side effects, the only way to obtain a fast improvement of competitiveness is through direct wage cuts. If this is dismissed as unrealistic, unemployment rates at 11 per cent and above might prevail.

Chapter IV: The EMS and the Monetary Integration. The Monetary Union

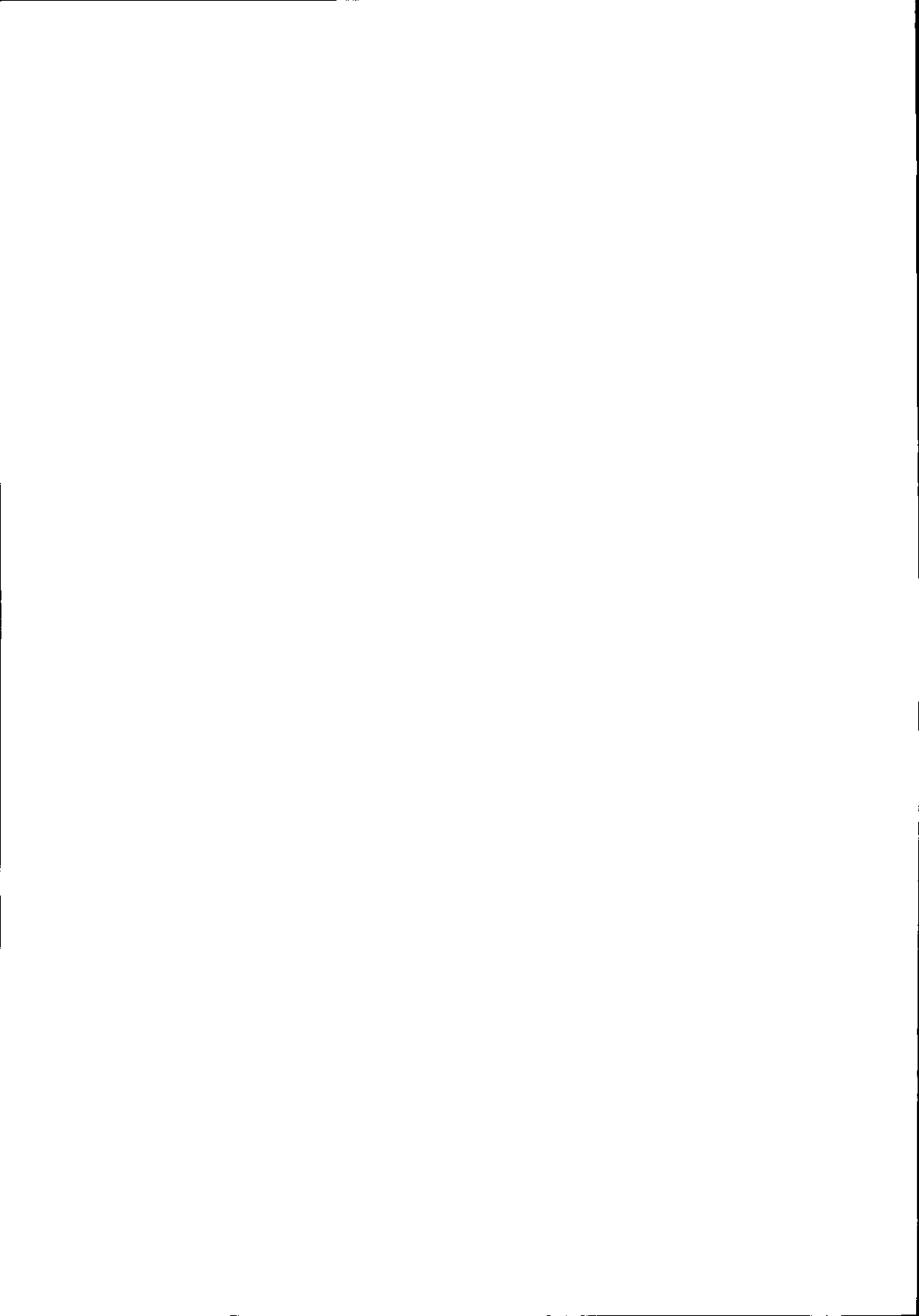
This chapter deals with the prospects of the EMS developing into a genuine monetary union and the Danish interests with respect to the different options. Two possible routes of development are described: an extension of the number of countries in the EMS versus a stronger cooperation leading eventually to a fullfledged monetary union. First, it is argued that the development of the EC internal market does not imply the necessity of a monetary union.

The advantages and disadvantages for Denmark in joining a fullfledged monetary union depend on whether certain preconditions are fulfilled. A more narrow convergence between the member states' economic policy objectives is necessary. Among the present EMS member states, Germany has paid more attention to keeping inflation low at the expense of growth and employment than other members. A monetary union also presupposes a coordination of both monetary and fiscal policies. Also, some scheme for income-transfers between the member states is necessary. In addition, it would be a substantial advantage if a monetary union included further countries (especially the UK and the other Scandinavian countries) than the current EMS member states, as less than 1/3 of Danish exports are directed at the current EMS-area. Finally, the problems in joining a monetary union would be smaller, if the development of domestic costs had in fact already adopted the low-inflation norm, and proved a capacity to adapt to external shocks.

A gradual development of a fullfledged monetary union along the lines suggested above will probably not cause serious problems for the Danish economy. On the other hand, if the development towards a monetary union is pushed forward, Denmark may face difficulties.

Denmark standing alone outside of a European exchange rate cooperation is not considered an attractive alternative. It seems likely, though, that a group of countries could establish a genuine monetary union within a more comprehensive monetary system. Under such circumstances Denmark could participate in such a comprehensive currency system outside of a monetary union without notable problems.

The subject of a common European Central Bank is not dealt with. From a Danish perspective, the point is whether establishing new institutions enhances the possibilities of cooperation and policy coordination in Europe.



Det økonomiske Råd, Sekretariatet
Kampmannsgade 1,4
1604 København V
01 13 51 28

Danske Boghandleres Kommissionsanstalt

Pris 80 kr. inkl. moms
ISBN 87-89027-08-6

Tryk: Notex - Grafisk Service Center as