

OM FINANS- OG KREDITPOLITIKKENS EFFEKTIVITET

Af JØRGEN H. GELTING*

Da -- for kun omkring et år siden -- det af økonomiministeren nedsatte udvalg vedrørende obligationsmarkedets forhold argumenterede for, at såre beskedne forhøjelser af den private opsparing -- fremkaldt ved foreslåede og senere desværre gennemførte begrænsninger i adgangen til realkredit -- kunne hidføre mærkbare formindskelser af uligevægten, både på obligationsmarkedet og i den totaløkonomiske situation, skete det bl.a., under henvisning til, at uligevægten også er af relativt beskedent størrelse i forhold til de relevante totalstørrelser. »Man kan her pege på det helt parallelle forhold, at en stramning af f.eks. finanspolitikken sædvanligvis vil være af ret beskedent størrelse målt i forhold til det samlede forbrug eller den samlede produktion, men desuagtet kan være fuldt tilstrækkelig til at imødegå et efterspørgselspres.« (Økonomiministeriet 1969, p. 35). Hvis denne optimisme afspejlede en udbredt opfattelse, er det en drastisk opinionsændring, der har fundet sted i indeværende år, hvor der er gået mode i at ytre skepsis vedrørende kredit- og finanspolitikken effektivitet som midler til at styre den samlede efterspørgsel og økonomiske aktivitet og dermed påvirke udviklingen på betalingsbalancen.

Hverken den tidligere optimisme eller den senere pessimisme turde være berettiget. Kurt Hansen-udvalget havde formentlig først og fremmest udviklingen i 1962-63 i tankerne. Dengang greb man -- sammenlignet med forløbet i 1969-70 -- både tidligere og kraftigere ind, med byggerestriktioner allerede i juni 1962 og igen i november samme år, og engros-omsen indførtes i sommeren 1962. Ikke mindst vigtigt var det videre, at den offentlige udgiftsstigning begrænsedes stærkt fra 1962 til 1963. Ledigheden steg med mere end 1 pct. af antallet af forsikrede; men af den betydelige bedring af den løbende betalingsbalance, som opnåedes, beroede en stor del på mindskede lagerinvesteringer og var således af klart forbigående natur.

Spørgsmålet om kreditpolitikken og finanspolitikken effektivitet som midler til styring af samlet efterspørgsel og aktivitet er ikke samfaldende med spørgsmålet om den praktiske forenelighed af fuld beskæftigelse med

* Professor ved Aarhus Universitet. Artiklen bygger på et foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 29. oktober 1970.

OM FINANS- OG KREDITPOLITIKKENS EFFEKTIVITET

Af JØRGEN H. GELTING*

Da – for kun omkring et år siden – det af økonomiministeren nedsatte udvalg vedrørende obligationsmarkedets forhold argumenterede for, at såre beskedne forhøjelser af den private opsparing – fremkaldt ved foreslåede og senere desværre gennemførte begrænsninger i adgangen til realkredit – kunne hidføre mærkbare formindskelser af uligevægten, både på obligationsmarkedet og i den totaløkonomiske situation, skete det bl.a., under henvisning til, at uligevægten også er af relativt beskedent størrelse i forhold til de relevante totalstørrelser. »Man kan her pege på det helt parallelle forhold, at en stramning af f.eks. finanspolitikken sædvanligvis vil være af ret beskedent størrelse målt i forhold til det samlede forbrug eller den samlede produktion, men desuagtet kan være fuldt tilstrækkelig til at imødegå et efterspørgselspres.« (Økonomiministeriet 1969, p. 35). Hvis denne optimisme afspejlede en udbredt opfattelse, er det en drastisk opinionsændring, der har fundet sted i indeværende år, hvor der er gået mode i at ytre skepsis vedrørende kredit- og finanspolitikken effektivitet som midler til at styre den samlede efterspørgsel og økonomiske aktivitet og dermed påvirke udviklingen på betalingsbalancen.

Hverken den tidligere optimisme eller den senere pessimisme turde være berettiget. Kurt Hansen-udvalget havde formentlig først og fremmest udviklingen i 1962-63 i tankerne. Dengang greb man – sammenlignet med forløbet i 1969-70 – både tidligere og kraftigere ind, med byggerestriktioner allerede i juni 1962 og igen i november samme år, og engros-omsen indførtes i sommeren 1962. Ikke mindst vigtigt var det videre, at den offentlige udgiftsstigning begrænsedes stærkt fra 1962 til 1963. Ledigheden steg med mere end 1 pct. af antallet af forsikrede; men af den betydelige bedring af den løbende betalingsbalance, som opnåedes, beroede en stor del på mindskede lagerinvesteringer og var således af klart forbigående natur.

Spørgsmålet om kreditpolitikken og finanspolitikken effektivitet som midler til styring af samlet efterspørgsel og aktivitet er ikke samfaldende med spørgsmålet om den praktiske forenelighed af fuld beskæftigelse med

* Professor ved Aarhus Universitet. Artiklen bygger på et foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 29. oktober 1970.

ligevægt på betalingsbalancen og begrænsning af inflationen. Kredit- og finanspolitikken kan være fuldt effektive til styring af aktiviteten; men hvis bedring af betalingsbalance og nedsættelse af inflationstempo kun opnås ved at skabe uønskelig stor arbejdsløshed, er det fundamentale økonomisk-politiske problem stadig uløst.

For kreditpolitikken vedkommende er hovedargumentet formentlig, at rentens effektivitet som bremse på investeringen svækkes både ved høje marginale skattesatser, idet debitor kan fradrage renteudgiften i sin skattepligtige indkomst, og ved inflationen, der reducerer debtors reale byrde. Begge dele er korrekt - og modsvarende gælder det for kreditor, at hans renteindtægt reduceres både derved, at skatten tager en del - og marginalt en stor del - af hans pengeindkomst, og at dennes realværdi reduceres ved inflation.

Det er velkendt, at målingen af inflationsgraden i en økonomi er arbitrær. Eftersom de relative vare- og faktorpriser ændrer sig over tiden, kan der ikke peges på nogen pris eller noget prisindeks, der kan tjene som den selvfølgelig indikator for inflationsgraden. Mest nærliggende er det imidlertid at se på prisudviklingen på varer, der kan lagres, og på fast realkapital, hvor prisudviklingen over længere tidsrum kan skabe store kapitalgevinster eller -tab. Det er videre en velkendt sætning, at inflation, der er forudset, er uden realøkonomisk betydning, idet prisstrukturen vil blive tilpasset den ventede = faktiske inflationsgrad, således at de relative priser ikke ændres, ej heller forholdet mellem de nutidige og de til nutiden neddiskonterede, fremtidige priser, idet renten vil stige svarende til inflationstakten. Hvis under stabile priser 5 pct. p.a. giver ligevægt, vil under 6 pct. p.a. inflation ligevægtsrenten være 11,3 pct. da $1,05 \times 1,06 - 1 = 0,113$. Imidlertid kompliceres indkomstopgørelsen, og hverken vort skatte- eller kreditsystem er indrettet på inflation.

Til belysning kan vi forestille os en ganske enkel verden, hvor alle vare- og faktorpriser udvikler sig ensartet (og hvor teknisk fremskridt altså ikke forekommer). Lad renten under stabile priser være 5 pct. og sammenlign dernæst under en ensartet 6 pct. p.a. inflation resultatet af formueanbringelse i obligationer og realkapital med forskellig økonomisk levetid.

Det enkleste tilfælde er anbringelse i en uamortisabel obligation, der aldrig skal indfries, og hvor renten forfalder én gang årligt. Under de anførte forudsætninger må kursen - idet vi først bortser fra indkomstskat - stille sig således, at der opnås en effektiv rente på de anførte 11,3 pct. En post købes for kr. 100 000 umiddelbart efter en termin. Efter et år udbetales kr. 11 300 i rente. Men heraf er kr. 6000 ikke indkomst, idet de kr. 6000 er det beløb ejer må reinvestere for at bevare sin reale formue intakt. Thi forudsat evig 6 pct. inflation og dertil svarende effektiv rente 11,3 pct. vil

obligationens kurs være konstant, medens dens realværdi vil falde med 6 pct. p.a. Indkomst er alene kr. $11\,300 - 6000 = 5300$, som i realværdi svarer til kr. $5300 : 1,06 = 5000$ på købstidspunktet.

Dette kender indkomstbeskatningen imidlertid ikke noget til. Hvis skattesatsen er 55 pct. bliver det disponible afkast $11\,300 (1 - 0,55) =$ kr. 5085 og ejer kan end ikke ved reinvestering af hele beløbet holde sin reale formue intakt. For at han kunne være stillet netop lige så gunstigt som under stabile priser, skulle afkastet før skat være kr. 18 633 svarende til en effektiv rente på 18,63 pct. i stedet for 11,3 pct. Thi af kr. 18 633 er det disponible beløb efter 55 pct. skat kr. 8385. Heraf er kr. 6000 det til opretholdelse af realværdien påkrævede. Resten, kr. 2385, svarer i realværdi til den disponible del af kr. 5000 under stabile priser, idet $kr. 2385 = 5000 (1 - 0,55) \times 1,06$.

Betragt dernæst – som en ikke netop meget realistisk mulighed – en investering i realkapital, der under stabile priser giver et evigt nettoafkast på kr. 5000 og hvis anskaffelsespris er kr. 100 000. Under inflation stiger både anskaffelses- og produktpris 6 pct. p.a. Hvis – for at opnå størst mulighed med det foregående tilfælde – det årlige afkast antages at fremkomme én gang årligt, og første gang et år efter anskaffelsen, bliver serien af afkast kr. 5300, 5618, 5955 etc. nemlig hvert år stigende med 6 pct.; og tilsvarende stiger kapital- og genanskaffelsesværdi til kr. 106 000, 112 360, 119 102 etc. I anskaffelsesøjeblikket er den med en rente på 11,3 pct. tilbagediskonterede værdi af rækken af stigende fremtidige afkast netop kr. 100 000. Ved 6 pct. årlig prisstigning opretholdes realværdien af det årlige afkast konstant. Opretholdelsen af formuens realværdi viser sig i den stigende kapitalværdi, således at summen af det første års afkast kr. 5300 + værdistigningen kr. 6000 = kr. 11 300 udgør 11,3 pct. af anskaffelsesværdien – og tilsvarende udgør for hvert år afkast + værdistigning 11,3 pct. af kapitalværdien ved årets begyndelse. Bemærk imidlertid den forskellige tidsprofil af den evige realkapitals (stigende) afkast og den evige obligations (konstante) afkast – en forskel som medfører, at ejeren af realkapitalen, hvis han lånefinansierer anskaffelsen helt (eller blot ud over 47 pct.), til at begynde med skal betale mere i rente end han opnår i afkast. Ved fuld lånefinansiering varer det fjorten år før afkastet er lige så stort som renteudgiften. Det økonomiske Råds formandskab (1970, pp. 71 ff.) har for nylig med henblik på boligfinansieringen peget på det problem, som den forskellige tidsprofil af realkapitals og fordringers afkast rejser. Bemærk videre, at for ejeren af realkapitalen skaber inflation her intet særligt skatteproblem, forudsat at alene det stigende afkast bliver indkomstbeskattet, således at inflation og skat ikke reducerer de disponible beløbs realværdi sammenlignet med forholdene under stabile priser. Overbeskatningen indtræder kun hvis realkapitalens værdistigning, f.eks. ved

salg, inddrages under beskatningen. Når man i disse år taler så meget om kapitalgevinster – og ejendommeligt nok mere om dem som årsager til end som følger af inflationen – glemmer man gerne den vigtige sondring mellem nominelle og reale formueforøgelser.

Betragt dernæst som ekstremt modtilfælde til den evige realinvestering en étårs investering og antag som det enkleste, at køb af input og salg af output sker i ét øjeblik en gang om året, men således at der ved processens begyndelse kun sker et køb af input, igen til kr. 100 000, som under stabile priser følges af et salg til kr. 105 000 et år senere og et samtidigt køb på kr. 100 000 af nyt input. Under 6 pct. inflation følges det første input på kr. 100 000 af et salg til kr. 111.300 og fornyet køb af input til kr. 106 000. Normalt vil der udgå skat af kr. 5300 det første år, af kr. 5618 det andet år osv., thi med étårig produktionsperiode kan reinvesteringen belaste driften til genanskaffelsespris.

Anderledes ved en flerårig, men ikke ubegrænset varig investering i realkapital. Afskrivninger baseret på anskaffelsesværdi vil medføre, at årligt inddrages en del af den inflationsskabte nominelle stigning af realkapitalværdien under beskatning, således at det disponible realafkast reduceres. Det kan hævdes at skattelovgivningens afskrivningsregler m.v. er så lemfældige, at den manglende adgang til afskrivning på genanskaffelsesværdien rigeligt kompenseres. Dette turde således være korrekt for de erhvervs-mæssige bygningsafskrivninger, medens sagen stiller sig mere tvivlsom for saldoafskrivningsområdet. Videre må det bemærkes, at skattereglerne for afskrivninger m.v. – der i hovedsagen er indført under mere stabile prisforhold end de nuværende – ikke varieres systematisk efter inflationstakten, som derfor dog får en selvstændig betydning for skattetryk og indkomst efter skat.

Konklusionen bliver, at den typiske hovedeffekt af skat plus forudset, stadig inflation bliver diskrimination til fordel for meget korte og meget lange investeringer og til ugunst for de mellemlange; men at denne effekt modvirkes dels af kompensationen fra lemfældige afskrivningsregler m.v. dels af de særlige finansierings- og likviditetsvanskeligheder for lange investeringer, som der ovenfor er peget på. For fuldstændigheds skyld må nævnes den generelle effekt af meget høje marginale skattesatser, at selv om der også efter skat (så længe denne ikke er overprogressiv) er mere tilovers af en større end af en mindre indkomst, begrænser skatten de anstrengelser det lønner sig at gøre for at finde den optimale disposition.

Videre fremgår at trods klagerne over den nuværende højde af kapitalmarkedets rente kan denne ikke anses for tilpasset til de senere års inflationsrate. De tre mulige hovedforklaringer herpå er, at – lidet sandsynligt – inflationen ikke ventes fortsat; at en stor del af markedets køberside kun har snævert begrænsede muligheder for alternativ og inflationssikker

anbringelse; samt at inden for de udlandskonkurrerende erhverv har den hjemlige inflation ingenlunde forhøjet, men tværtom klemt profitraten.

Hovedproblemet for kreditpolitikken er ikke, at den er ineffektiv, tværtom; men derimod at vi har en dualistisk økonomi med stærke tendenser til højere profit og løn i den beskyttede end i den udlandskonkurrerende sektor, og at derfor den udlandskonkurrerende sektor ikke kan leve med den rente, som er høj nok til at holde igen på den beskyttede sektors aktivitet. Kreditpolitisk har man søgt at overvinde denne vanskelighed ved i stedet for prisen på kredit at anvende rationering som regulator, senest ved indførelse af udlånsloft og ved lovgivningen af 1970 om rationering af realkredit. I denne forbindelse er der anledning til at citere Realkreditkommissionens betænkning: »Den dæmpning af den samlede efterspørgsel efter nyt boligbyggeri . . . der kan opnås ved at fjerne eller modificere disse støtteordninger [villæjernes skattebegunstigelser, boligsikring m.v., JHG] overgår formentlig langt den forventelige virkning af begrænsninger i låneadgangen, med mindre disse gøres overordentlig drastiske.« (Boligministeriet 1970, p. 114).

Allokationsøkonomisk har kreditrationering velkendte ulemper sammenlignet med prismekanismen – med mindre man tror, at private kreditinstitutters funktionærer vil disponere ud fra såkaldte samfundsmæssige hensyn og er kompetente til at vurdere, hvad sådanne tilsiger. Lovgivningen af 1970, der i hovedsagen gør realkrediten utjenlig til andre formål end finansiering af nybyggeri, indfører en rationering af generel art med klar fordelingsmæssig tendens, idet formuebesiddelse får øget betydning, når man begrænser den frie adgang til kapitalmarkedet for finansiering af ejendomsomsætningen og af selvstændig erhvervsvirksomhed. For aktivitetsudviklingen er formentlig realkreditrationeringen ved at skåne nybyggeriet mindre betydningsfuld end rationeringen af pengeinstitutternes kredit. Rationeringen er et groft instrument med i sin effekt et snævert interval mellem virkningsløshed som følge af et bredt spektrum af alternative kreditmuligheder og alvorlige forstyrrelser som følge af udbredt illikviditet.

Finanspolitikkenes formodede aftagende effektivitet skulle bero på, at i et velstående samfund vil skatteyderne i tillid til stigende, fremtidige indkomster ved deres udgifts- og specielt forbrugsdispositioner i vidt omfang ignorere skatteforhøjelser, der da udredes ved formindskelse af opsparingen. Dette er en argumentation, der virker mere overbevisende vedrørende midlertidige i modsætning til varige skatteforhøjelser, og det er med henblik på temporær skærpelse af skattepolitikken, at det refererede synspunkt er ført frem med vægt i sidste års amerikanske debat. Dansk økonomisk politik er imidlertid konfronteret med et betalingsbalance- og inflationsproblem, der ikke netop har karakter af forbigående vanskeligheder. Den føromtalte

argumentation kan midlertid supplere andre og vigtigere grunde for opretholdelsen af stabilitet i den økonomiske politik.

Det er et velkendt tema i dansk økonomisk-politisk debat, at vore betalingsbalanceunderskud skyldes for lille opsparring her i landet. Faktisk tyder tilgængelig statistik ikke på en unormalt lav opsparringstilbøjelighed. På et punkt er dog de senere års udvikling påfaldende, nemlig deri at trods stærk ekspansion af byerhvervene er tilsyneladende den private institutio-nelle opsparring ikke øget som andel af nationalproduktet, og særlig iøjnefaldende er det, at som andel af nationalproduktet har industriaktie-selskabernes bruttoopsparring været stagnerende i det sidste ti-år. Årsagen er snarere svigtende fremgang i indtjeningen i den udlandskonkurrerende sektor end faldende opsparringstilbøjelighed. Og det er nærliggende at se denne udvikling i sammenhæng med den forskydning i de samlede investe-ringers sammensætning, som mine kolleger J. Vibe-Pedersen og Hans E. Zeuthen (1970) nylig har fremhævet betydningen af.

Det er jo muligt, at der – som det er blevet formodet – i de seneste år er sket en sænkning af den personlige opsparringstilbøjelighed. I så fald må det vel, i betragtning af den økonomiske udvikling herhjemme, siges at være et udslag af økonomisk rationalitet. Aktivitetspolitisk må – alt andet lige – og kan en sådan éngangssænkning af opsparringsniveauet neutraliseres enten ved højere skatter eller begrænsning af andre efterspørgselselementer end det private forbrug. Og hvis også den marginale opsparringskvote er faldet, skulle fremtidige skatteændringer vise sig mere og ikke mindre effektive.

Nogle andre forhold er vigtige: (1) En forøgelse af de offentlige udgifter til køb af varer og tjenester virker mere ekspansivt end en forøgelse af skatterne med samme beløb virker kontraktivt, særlig på kort sigt, hvor forskellen er meget stor; men også på længere sigt. Den ekspansive virkning af den offentlige udgiftsstigning kommer umiddelbart ved den offentlige efterspørgsel på markederne for varer og tjenester, medens den modgående virkning af højere skatter først indtræder efterhånden og i den grad borgerne vælger at ændre deres dispositioner. Hvis overekspansion skal undgås, må derfor ved forhøjelse af de offentlige realudgifter beskatningen forhøjes tidligere og med et større beløb end udgiftsstigningen. Disse 300 år gamle sandheder er endnu ikke fuldt ud trængt igennem i den økonomiske politik, og deres betydning bliver desto større, jo større den offentlige sektor og dennes vækst er.

Der er altså gode aktivitetspolitiske grunde for at lægge stor vægt på udviklingen i de offentlige realudgifter. Men det bør måske fremhæves, at der alene foreligger en aktivitetspolitisk, derimod ikke en velfærdsøkonomisk motivering. Den pengepolitiske situation kan meget vel tilsige en begræns-

ning af de offentlige udgifter eller deres vækst, samtidig med, at der er velfærdspolitiske grunde til at ønske en udvidelse af udgifterne. Der er imidlertid lidet nyttigt at sige i bred almindelighed om de samlede ressourcers fordeling på henholdsvis privat og offentlig anvendelse en bloc – og en diskussion af de enkelte, offentlige udgiftsområder falder uden for emnet her. Videre er det altså realudgifterne til køb af varer og tjenester, det drejer sig om, og ikke besparelser ved omposteringer eller ændret byrdefordeling fra stat til kommuner, med mindre der herved vil blive givet incitament til bedre økonomisering. Ud fra hensynet til skattegrundlagets kvalitet og bæreevne er udgiftsforskydning fra stat til kommuner næppe at anbefale.

(2) Den automatiske bremse, som de offentlige finanser og navnlig statsfinanserne udøver over for indkomst- og aktivitetsændringer ved konjunkturmedløbende ændring af skatternes provenu og konjunkturmodløbende ændring af de sociale udgifter, svækkes under en inflatorisk ekspansion, fordi også de offentlige udgifter trækkes med op som følge af løn- og prisstigninger. Kun i begrænset omfang svækkes virkningen modsvarende ved kontraktion, idet lønstigning nok kan udeblive, men lønfald ikke udløses. Og i kontraktiv retning svækker den automatiske finansreaktion åbenbart effektiviteten af diskretionær finanspolitik: med høje satser for arbejdsløshedsunderstøttelserne, bliver reduktionen af de private indkomster ved stigende ledighed begrænset.

Som to hovedindikatorer for de fra statens finanspolitik udgående aktivitetsimpulser kan man anvende ændringerne i de offentlige realudgifter og budgetoverskuddet. Registreringen og fortolkningen af de offentlige realudgifters fluktuationer er relativt ukompliceret. Særlig kraftige ekspansioner forekom i 1953, 1962, 1964, 1967 og 1969 medens udviklingen var relativt kontraktiv i 1955-56 og for 1960erne i 1963. Disse variationer har udøvet betydelig indflydelse på den indenlandske aktivitet. Mere tvivlsom er anvendelsen af budgetoverskuddet – overskuddet på drifts- og anlægsbudget eller kasseoverskuddet – som indikator for finanspolitikken, fordi der også uden diskretionære, finanspolitiske indgreb kan ske store overskudsvariationer som følge af den automatiske finansreaktion. Jeg har foretrukket at benytte tallene for statsregnskabets (budgettets) overskud på drifts- og anlægsposter. Allerede ved at overskuddet udtrykkes i procent af nationalproduktet modereres indtrykket af exceptionelt kontraktiv politik i indeværende år væsentligt. 1970 kommer på linie med flere andre år: 1955, 1959, 1960 og 1966. Når det dernæst antages, at væksten i overskuddet 1957-1960, målt i procent af nationalproduktet, i hovedsagen afspejler den automatiske finansreaktion under stigende aktivitet (målt ved ledigheden på arbejdsmarkedet) kan finanspolitikens kontraktivitet måles ved stan-

dardiserede overskudstal, der er korrigeret for forskelle i ledighed.¹ Man finder da som venteligt, at finanspolitikken i 1950erne som helhed var væsentligt mere kontraktiv end i 1960erne. Finansåret 1961/62 fremstår klart med den mest ekspansive finanspolitik og årene 1955/56 og 1956/57 som de mest kontraktive. Inden for perioden 1961/71 har 1970/71 det største korrigerede budgetoverskud, som imidlertid er lavere end de korrigerede overskud for en række år inden for den sidste snes: 1952/53 og hele perioden 1955/60. Væksten i det korrigerede overskud var betydelig efter den ekspansive finanspolitik i 1961/62; men det niveau, man nåede op på, var relativt beskedent. Det finanspolitiske betydningsfulde i 1963/64 var dæmpningen af de offentlige udgifters vækst.

I håb om erfaringsmæssigt at belyse spørgsmålet, om ekspansionen af den økonomiske aktivitet i 1969 og 1970 tyder på svigtende effektivitet af den økonomiske politik, har jeg prøvet at anvende en analyse af de samlede private udgifters udvikling 1951-1969 incl. til bedømmelse af den private udgiftsstigning i 1969 og 1970. Undersøgelsen har derudover interesse i kraft af den snævre sammenhæng som fremgår af fig. 1 mellem den årlige vækst

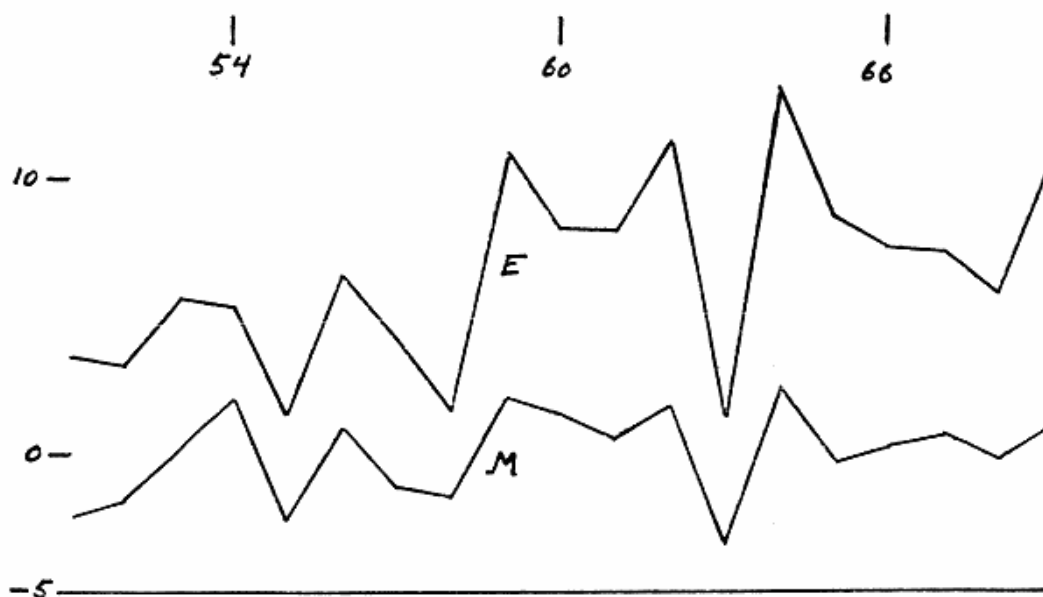


Fig. 1. Årlig vækst 1951-1969 i private udgifter til forbrug og investering (E) og i merimport af varer og tjenester (M). Procent af bruttonationalprodukt.

1. Groft er der regnet med, at hver procentpoint forskel i ledighed modsvarer af en difference i budgetoverskud af størrelse 2 pct. af nationalproduktet. Når efter denne korrektion finansårene 1951/52-1970/71 ordnes efter aftagende overskud, bliver 1970/71 nr. 9 i rækken. Muligt giver omregningen et for svagt udtryk for den automatiske reaktion. Ved omregning således at hver procent ledighedsforskul svarer til 3 pct. overskudsforskul, rykker 1970/71 to pladser ned til nr. 11, efter 1953/54 og 1954/55.

i de private udgifter til forbrug og investering og ændringerne i merindførslen af varer og tjenester, begge størrelser udtrykt i procent af bruttonationalproduktet.²

Der er opnået en nogenlunde tilfredsstillende forklaring af ændringerne i de private udgifter i de respektive år ud fra samme års ændringer (i forårets priser) i de offentlige realudgifter kombineret alternativt med ændringerne fra begyndelse til slutning af det foregående kalenderår i (1) den samlede primære likviditet, (2) den del heraf som hidrører fra transaktioner med udlandet samt (3) særskilt den primære likviditetsændring, der hidrører fra henholdsvis transaktioner med udlandet og fra statens transaktioner. Derimod har forsøg på at opnå skøn over virkningerne særskilt af Nationalbankens kreditpolitik været forgæves, dels fordi Nationalbankens kreditgivning kun i en kort årrække har været underkastet store variationer, dels fordi de kreditpolitiske foranstaltninger for en stor del har været af en art, som kun vanskeligt kan finde adækvat udtryk i en sædvanlig regressionsanalyse. Generelt peger undersøgelsen på variationer i de offentlige realudgifter som den vigtigste faktor, fulgt af transaktionerne med udlandet, medens indflydelsen fra statens budgetpolitik synes at være langt svagere og kun kan bedømmes med utilfredsstillende stor usikkerhed. Trods det begrænsede omfang i hvilket økonomisk-politiske variable har kunnet indpasses signifikant i undersøgelsen, har denne interesse i nærværende sammenhæng ved at belyse om ekspansionerne i 1969 og 1970 var abnormt kraftige i betragtning af de i undersøgelsen inkluderede bestemmende forhold.³

I 1969 steg de samlede private udgifter med et beløb svarende til knap 11 pct. af nationalproduktet. Den beregnede stigning baseret på ændringerne i offentlige realudgifter samt likviditetsændringer hidrørende fra betalingsbalance og statens transaktioner udgør tæt ved 10 pct. af nationalproduktet med knap 1 pct. afvigelse fra den registrerede ændring. Den på grundlag af væksten i de offentlige realudgifter og ændringen af den samlede primære likviditet beregnede stigning i de private udgifter afviger endnu mindre og positivt fra den registrerede udgiftsvækst.

2. Beregningerne er baseret på nationalregnskabstal i løbende priser. Væksten f.eks. i de private udgifter fra 1964 til 1965 er opgjort i mill. kr. og derefter udtrykt som procent af bruttonationalproduktet i 1964.

3. Med anvendelse af følgende betegnelser:

E: vækst i private udgifter til forbrug og investering,

M: vækst i merimport af varer og tjenester,

G: vækst i offentlige realudgifter, målt i forårets priser,

V: nettotilgang af primær likviditet fra transaktioner med udlandet i foregående kalenderår,

S: nettotilgang af primær likviditet fra statens transaktioner i foregående kalenderår,

L: samlet nettotilgang af primær likviditet i foregående kalenderår,

– alle størrelser målt i promille af foregående års nationalprodukt – kan hovedresultaterne for perioden 1951-69 resumeres således: (fortsættes næste side)

For 1970 mangler iflg. sagens natur opgørelse, men jeg har benyttet skønnene i Det økonomiske Råds formandsskabs seneste rapport for væksten såvel i de private som offentlige udgifter. De fornødne tal for likviditetsudviklingen foreligger. Den af rådets formandskab skønnede vækst fra 1969 til 1970 i de private udgifter beløb sig til 9 pct. af 1969-nationalproduktet. Alternative på regressionsanalyserne baserede beregninger giver en vækst på mindst 7,3, højest 8,7 pct. Dette indebærer, forudsat at formandskabets skøn træffer det rigtige, en maksimal undervurdering af de private udgifter og deres vækst med 2 milliarder kr.

Dernæst er for 1969 og 1970 foretaget tilsvarende sammenligninger af opgjort og beregnet vækst i merimporten af varer og tjenester, idet den beregnede vækst i merimporten er baseret på regressionen på dels de private udgifters vækst dels ændringerne i de samme størrelser, der er anvendt til forklaring af de private udgifters variationer. For 1969 var den konstaterede vækst i merimporten (10 promille af nationalproduktet) mindre end de beregnede. Mindste afvigelse var 3 promille, den største 7 promille, altså relativt stor. Afvigelsen går imidlertid i modsat retning af den, man skulle vente, hvis ekspansionen i 1969 var abnormt stærk. Det er nærliggende at sammenligne de to ekspansionsår 1964 og 1969. I de to år var den procentvise stigning i nationalproduktet, i den samlede indenlandske efterspørgsel, og i dennes hovedkomponenter nogenlunde af samme størrelse. Men medens vare- og tjenestebalancen i 1964 forringedes med 2,2 pct. af nationalproduktet, forringedes den i 1969 med kun 0,9 pct. af nationalproduktet. En væsentlig del, men ingenlunde hele denne forskel, forklares ved mindre vækst af lagerinvesteringerne i 1969 end i 1964. En nærliggende supplerende

1. $M = -26,99 \pm 0,410E$	$R^2 = 0,734$
(0,060)	
2. $E = 19,36 \pm 4,613G$	$R^2 = 0,557$
(0,999)	
3. $E = 20,74 \pm 4,012G \pm 0,848L$	$R^2 = 0,587$
(1,139) (0,785)	
4. $E = 24,43 \pm 3,753G \pm 1,044V$	$R^2 = 0,655$
(0,992) (0,487)	
5. $E = 25,21 \pm 3,772G \pm 1,218V \pm 0,486S$	$R^2 = 0,665$
(1,011) (0,566) (0,760)	
6. $M = -16,99 \pm 1,316G \pm 0,678L$	$R^2 = 0,453$
(0,627) (0,432)	
7. $M = -14,27 \pm 1,311G \pm 0,801V \pm 0,525S$	$R^2 = 0,564$
(0,552) (0,309) (0,415)	

Gennemsnit og standardafvigelse af M er 0,1 og 17,0 og af E 66,1 og 35,6.

Undersøgelsen er en fortsættelse af en tidligere undersøgelse (Gelting 1969). Der kan argumenteres for, at når ved undersøgelse af de private udgiftsændringers determinanter de primære likviditetsændringer disaggregeres, skal ikke de forskellige dele af likviditetstilgangen, men disses ændringer inddrages, eventuelt sideløbende med den samlede primære likviditetstilgang. Dette er endnu ikke forsøgt.

forklaring er, at i det skattefrie år 1969 var det indenlandske udbuds elasticitet usædvanligt stor.

For 1970 har jeg atter benyttet skøn fra Det økonomiske Råds formandskab til sammenligning med den beregnede udvikling. Formandskabets skøn giver en vækst i merimporten på 11 promille af 1969-nationalproduktet. Det beregnede tal er 10 promille baseret på regressionen på de private udgifters vækst og knap 6 promille baseret på den med større usikkerhed behæftede regression på væksten i de offentlige udgifter og den primære likviditet.

Der kan, som det vil ses, i disse resultater ikke hentes støtte for den opfattelse, at de for den økonomiske politik afgørende sammenhænge er blevet ændret væsentligt.⁴

Den meget nære positive sammenhæng mellem variationerne i de samlede private udgifter til forbrug og investering og variationerne i merimporten af varer og tjenester kan umiddelbart synes forbløffende i to henseender. For det første var det meget vel tænkeligt, at man havde fundet en positiv samvariation mellem mereeksporten – og ikke -importen – (af varer og tjenester) og strømmen af private udgifter. Dette ville have været tilfældet såfremt de dominerende impulser til aktivitetsvariationer var kommet til os fra udlandet, og det er det billede man finder i lande, hvis eksportindtægter er udsat for store fluktuationer som følge af de internationale konjunkturer. At sammenhængen her i landet er den modsatte beror på, at den løbende betalingsbalance gennem importen overvejende præges af indenlandske aktivitetsvariationer, der for det meste har haft deres oprindelse i skiftende økonomisk politik, medens eksportens udvikling er foregået relativt støt. Hvor ændringer i forholdene i udlandet, således råvareprisfaldet i slutningen af 1950'erne, har øvet betydelig indflydelse på de indenlandske konjunkturer, er virkningen kommet med ret stor forsinkelse og har således ikke givet sig udslag i synkroniserede bevægelser i betalingsbalancesaldo og indenlandske udgifter.

For det andet er det bemærkelsesværdigt, at en så fyldestgørende forklaring af variationerne i merimporten af varer og tjenester kan opnås alene ud fra variationerne i den private sektors, altså uden inddragning af den offentlige sektors, udgifter. Imidlertid er hovedelementet i vare- og tjenestemerimportens variationer, variationerne i vareimporten, og den marginale importkvote er uden tvivl betydeligt højere for de private end for de offentlige udgifter. Det bør her bemærkes, at variationerne i ikke blot besætningsændringer, men også i øvrige lagerændringer fuldt ud er medregnet i de private udgiftsændringer; og som bekendt svarer lagerinvesteringernes fluktuationer for en stor del af bevægelserne på vare- og tjeneste-

4. To andre konklusioner er måske fristende. Den ene, at de anvendte regressioner er for ringe for formålet. Den anden, at det i betragtning af regressionernes kvalitet er mirakuløst at så små afvigelser er fundet for 1969 og 1970.

balancen. Alligevel har ændringerne i de offentlige udgifter indirekte stor betydning, idet de som vist er en hoveddeterminant af de private udgifters ændringer.

På indeværende tidspunkt kan der vanskeligt opstilles sådanne tilstrækkeligt pålidelige skøn over likviditetsudviklingen gennem hele 1970 og over udviklingen i de offentlige udgifter i 1971, som ville være påkrævede, hvis de førømtalte analyser af de private udgifters udvikling skulle anvendes til en prognose for udviklingen i den indenlandske efterspørgsel og betalingsbalancen i 1971. Jeg har derfor forsøgt på andre måder for 1971 at belyse de ventelige sammenhænge mellem betalingsbalance og indenlandsk aktivitet, enkelt udtrykt ved arbejdsløshedsprocenten.

For en del år siden havde jeg i dette tidsskrift en note, hvor der i forbindelse med et forsøg på at belyse bytteforholdets betydning for vare- og tjenestebalancen blev gjort opmærksom på, at en tålelig god beskrivelse af udviklingen 1950-1965 i merimporten af varer og tjenester (målt i procent af nationalproduktet) kunne gives ved to komponenter: arbejdsløshedsprocenten og en ganske markant trend indebærende en stærk årlig forbedring af vare- og tjenestebalancen – hvorimod bytteforholdet intet signifikant bidrag gav (Gelting 1966). Ved en gentagelse af beregningerne, nu for perioden 1950 til 1969, viser det sig, at den gunstige trend tilsyneladende ophører ved midten af 1960'erne og afløses af en tendens til forværring. De mest sandsynlige reale forklaringer herpå er 1960'ernes forholdsvis store lønstigninger sammenlignet med udviklingen i andre lande og i 1950'erne, samt de senere års ændringer i erhvervsudviklingen og særlig i investeringernes sammensætning, jfr. den førømtalte artikel af J. Vibe-Pedersen og

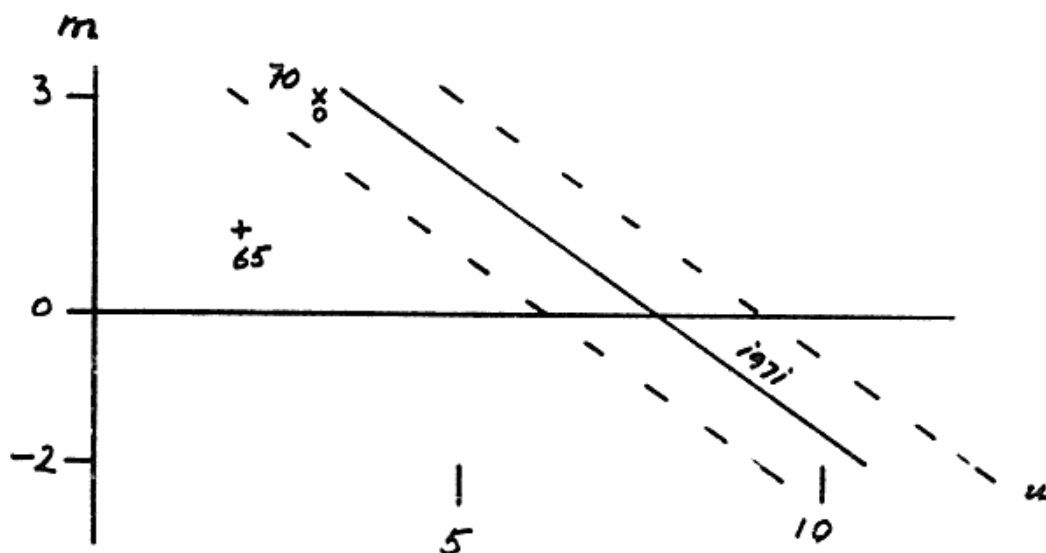


Fig. 2. Ordinater: merimport af varer og tjenester i pct. af *BNP* (*m*); abscisse: arbejdsløshedsprocent (*u*).

Hans E. Zeuthen. Da imidlertid ændringer i arbejdsløshedslovgivningen fra april 1967 antagelig har medført nogen forøgelse af registreringen af ledighed kan tendensændringen i relationen mellem ledighed og importoverskud kun bestemmes med mere end almindelig usikkerhed. Efter nogen eksperimenteren er jeg blevet stående ved den – som det synes snarere for optimistiske – antagelse, at tendenserne til forringelse på vare- og tjenestebalancen efter 1965 har haft samme styrke som den tidligere tendens til forbedring.⁵

Ud fra en skønnet gennemsnitlig ledighedsprocent på 3,2 i 1970 bliver den beregnede merimport af varer og tjenester i 1970 da 2,77 pct. af bruttonationalproduktet. Det økonomiske Råds formandskabs skøn er 2,81 pct. I fig. 2 er endvidere angivet den for 1971 ekstrapolerede sammenhæng mellem årets gennemsnitlige arbejdsløshed og merimporten af varer og tjenester. Det ved de to stiplede linier angivne lodrette interval svarer til for 1950-69 konstaterede maksimale afvigelser mellem observerede og beregnede værdier af vare- og tjenestebalancens underskud. Det vil ses at hver reduktion af vare- og tjenestebalancens forventede deficit med et beløb på 1 pct. af nationalproduktet modsvares af ca. 1½ pct. større ledighed, hvortil kommer effekten af forudsat stadig ugunstig trend, således at en reduktion af underskuddet i 1971 til knap 2 pct. af nationalproduktet ville forudsætte en forøgelse af arbejdsløsheden til omkring 5 pct.

Med henblik på den aktuelle økonomiske debat, særlig om indkomspolitikken, er den primitive og håndfaste fremstilling ovenfor af sammenhængen mellem betalingsbalance og ledighed søgt udbygget ved inddragelse af lønudviklingen. Da, som vist, størsteparten af ændringerne i merimporten forklares ved ændringer i de private udgifter til forbrug og investering – jfr. fig. 1 og fodnote 3 – er det nærliggende at opløse de indenlandske udgiftsændringer i løn- og beskæftigelsesændringer som hovedkomponenter. Fig. 3 illustrerer dette. Diagrammets nedre del viser, målt på ordinaten, år til år ændringer U i arbejdsløshedsprocenten og, på abscissen, år til år procentvise ændringer W i gennemsnitlig timefortjeneste for samtlige arbejdere iflg. Arbejdsgiverforeningens statistik. Fra punkterne der angiver samhørende værdier af ledighedsændring og lønændring i årene 1951-69 incl. er trukket parallelle linier til abscissen med en hældning, der, på

5. Med m_t : merimporten af varer og tjenester (i procent af bruttonationalproduktet); u_t : arbejdsløshedsprocent og T : trend (hvor $T_{1965} = 0$, $T_{1969} = 4$ og $T_{1970} = 15$) er fundet for årsdata 1950-69 incl.

$$m_t = 4,300 - 0,709 u_t - 0,162 u_{t-1} + 0,486 T \quad R^2 = 0,885$$

Indførelse af særskilt bestemte trend for perioderne for og efter 1965 indicerer noget stærkere tendens til forringelse af vare- og tjenestebalancen efter 1965 end iflg. ovenstående. Antagelse af uforandret gunstig trend gennem hele perioden til og med 1969 suppleret med dummy variabel 1967 til 1969 incl. for ændret ledighedsregistrering giver ringe resultat.

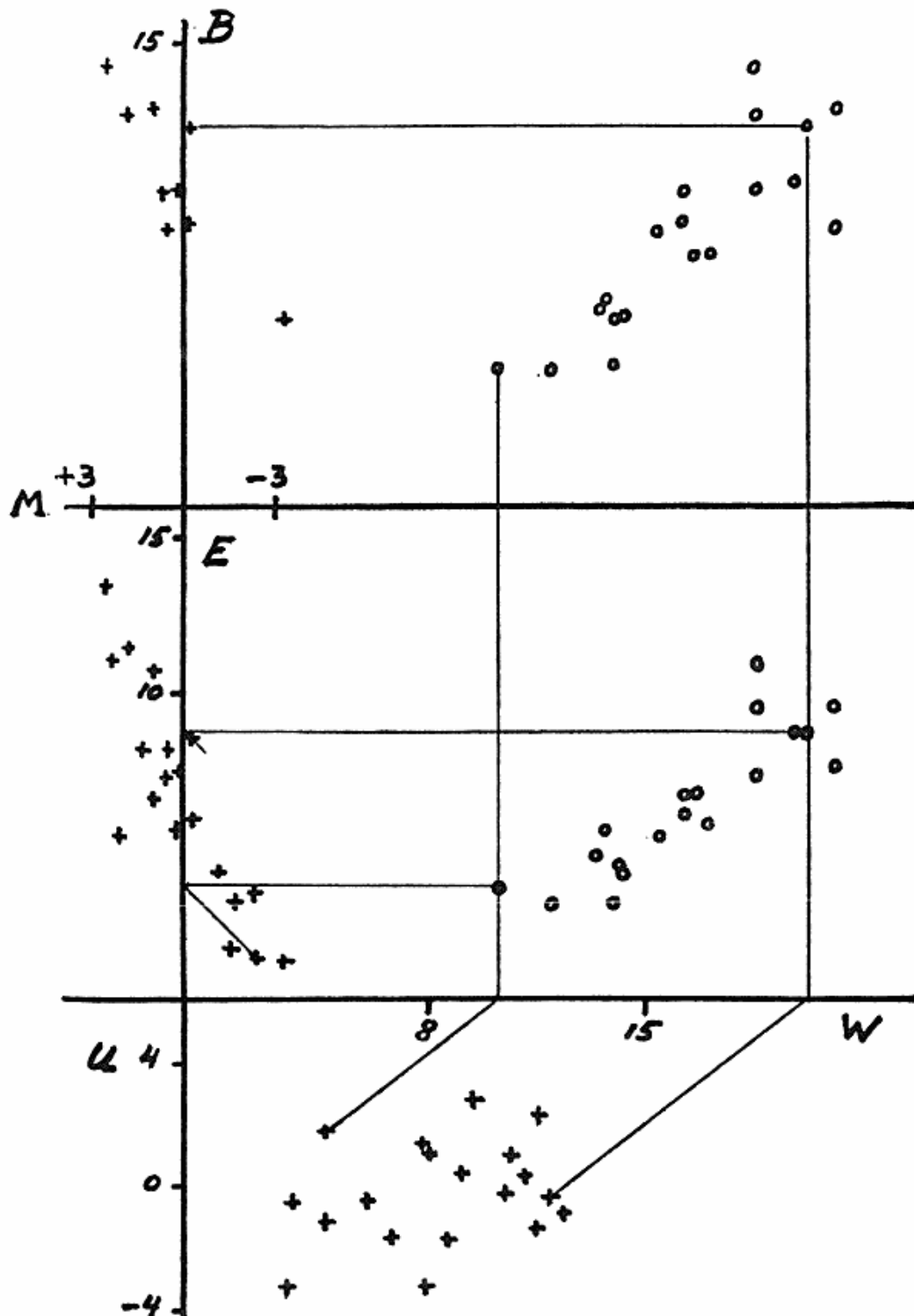


Fig. 3. *B*: pct. årlig vækst i *BNP*; *M*: årlig vækst i merimport af varer og tjenester i pct. af *BNP*; *E*: årlig vækst i private udgifter til forbrug og investering i pct. af *BNP*; *W*: procent årlig stigning i gennemsnitlig timefortjeneste i industri og håndværk; *U*: årlig ændring af arbejdsløshedsprocent. Se tekst.

grundlag af en regressionsanalyse, giver beskæftigelsesændringer ca. 1/3 større vægt end lønændringer. Disse abscisseværdier af sammenvejede beskæftigelses- og lønændringer er derefter i midterdiagrammet kombineret med de på ordinaten afsatte ændringer E i de private udgifter (i pct. af nationalproduktet) minus de årlige ændringer M i merimporten af varer og tjenester (ligeledes i pct. af nationalproduktet). De (som kors angivne) punkter til venstre i diagrammet viser samhørende værdier af E og M for årene 1951-69. Fra hvert punkt er trukket en 45° linie til ordinaten, således at der på denne afsættes $E - M$. Disse ordinatværdier er da i de (som boller) til højre angivne punkter kombineret med de som abscisser afsatte sammenvejede løn- og beskæftigelsesstigninger.⁶ Diagramfremstillingen svarer til en opfattelse af de indenlandske private udgiftsændringer som fælles årsag til ændringer i løn og beskæftigelse og til ændringer i merimporten. På basis heraf kommer man til et trade-off mellem løn og beskæftigelse, således at hver procent mindre lønstigning skulle muliggøre 0,7 pct. mindre forøgelse af ledigheden for at opnå en vis forbedring af vare- og tjenestebalancen. Den implicerede kortløbselasticitet (m.h.t. lønniveauet) af transaktionerne med udlandet er utroværdigt høj.

En række forsøg er gjort på i forklaringen af de årlige variationer 1951-1969 incl. af merimporten af varer og tjenester (i pct. af bruttonationalproduktet) at erstatte ændringerne i de private udgifter med den procentvise lønstigning og ændringerne af arbejdsløshedsprocenten, suppleret med andre variable. Man finder herved overvejende regressionskoefficienter på mellem -0,7 og -0,3 til ændringen i arbejdsløshedsprocenten, og på mellem 0,15 og 0,25 til lønstigningen og altså et trade-off mellem løn og beskæftigelse, således at virkningen på vare- og tjenestebalancen af ét procentpoint reduktion af ledigheden svarer til virkningen af 2-4 pct. yderligere lønstigning. Disse resultater er ikke uplausible; men beregningerne er i øvrigt langt fra tillidvækkende.

Da lagerændringer indvirker stærkt på vare- og tjenestebalancen, er det nærliggende at inddrage forhold af betydning specielt for lagerinvesteringerne, særlig importprisudviklingen og det forudgående års lagerinvesteringer. Importprisernes udvikling, udtrykt ved accelerationen af enhedsværdierne for importen, har kun haft nævneværdig betydning under Korea-krigen, ved råvareprisfaldet sidst i 1950'erne og umiddelbart efter 1967-devalueringen. Store lagerinvesteringer ét år vil tendere at begrænse det følgende års lagerinvesteringer, hvilket indebærer en tendens til nedgang i merimporten efter et år med stor merimport. Men også andre forhold, dels reaktioner fra den private sektor, navnlig som følge af likviditetsændringer, dels ændringer i den økonomiske politik, vil bidrage til sammen-

6. I diagrammets øvre del er abscisseværdierne til højre kombineret med de årlige procentvise ændringer i nationalproduktet B (i løbende priser) og til venstre er nationalproduktændringerne kombineret med m , dog alene for årene 1961-69.

hængen mellem et års merimport og ændringen af merimporten det følgende år. Nogle af disse sammenhænge påvirker ikke nødvendigvis den indenlandske beskæftigelse væsentligt; men hovedreglen vil være, at der fremkommer samvirkende virkninger på merimport og beskæftigelse. Man finder da også en betydelig sammenhæng mellem et års merimport og ændringerne i både ledigheden og merimporten det følgende år.⁷

Også samvariationen mellem lønstigninger og merimportens variationer er problematisk. For det første er lønstigningerne positivt associerede med det forudgående års merimport, hvilket dels afspejler, at både lønstigning og merimport var større i 1960'erne end i 1950'erne, dels er udslag af, at

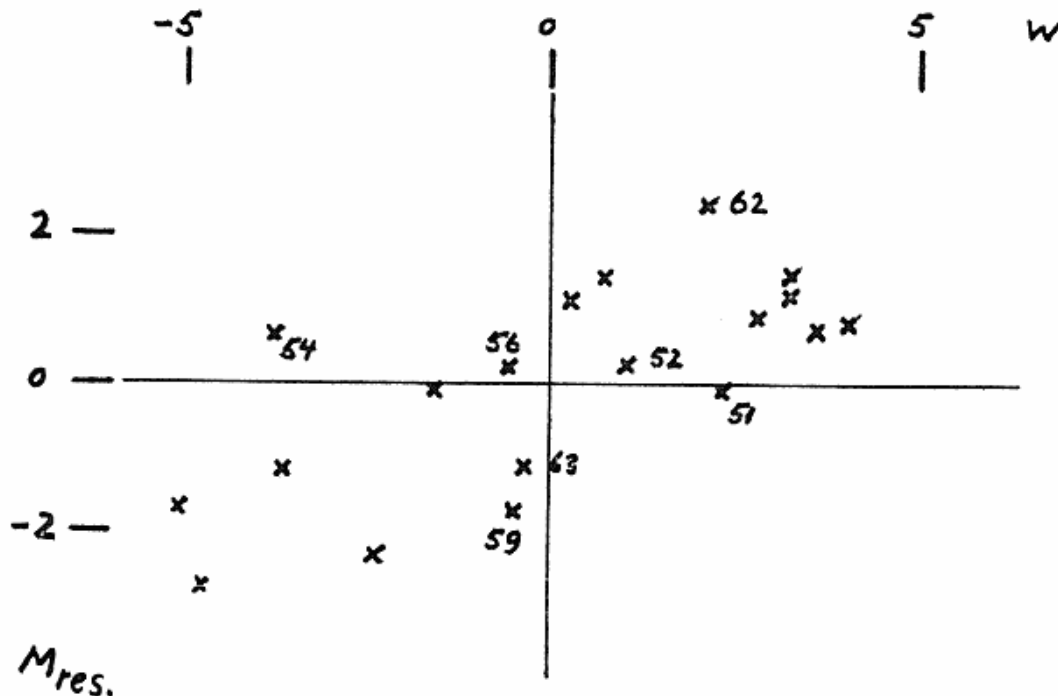


Fig. 4. Jfr. fodnote 7: residualer af M efter beregnede bidrag fra U , P og m (ordinat M_{res}) sammenholdt med pct. lønstigning (abscisse, W , afvigelse fra gennemsnit 8,4 pct.).

7. Regressionen af væksten M i merimporten af varer og tjenester (i pct. af nationalproduktet) på stigningen U i arbejdsløshedsprocenten, den procentvise lønstigning W , importprisernes acceleration P , og det forudgående års merimport m er

$$M = -2,39 - 0,273U + 0,336W + 0,028P - 0,870m \quad R^2 = 0,674$$

Udelades W falder R^2 til 0,443. Da $r_{Um} = 0,613$ er regressionen genbestemt med valgt a_U , hvorved findes $a_W = 0,352 + 0,061 a_U$, $a_P = 0,041 + 0,048 a_U$ og $a_m = -1,103 - 0,850 a_U$ hvoraf fremgår, at a_W sammenlignet med a_m er relativt insensitiv over for a_U . Ved anvendelse af regressionen til skøn over forholdene i 1971 - jfr. nedenfor i teksten - er hovedvægten lagt på resultater med $-a_U > 0,5$ og med tilsvarende afsvækkelse af indflydelsen fra m , og med et trade-off $-a_W/a_U < 0,64$. Bemærk at $a_P > 0$ implicerer $-a_U < 0,86$.

lønstigningens kulmination har en tendens til at slæbe efter beskæftigelsens og dermed merimportens kulmination. Imidlertid var niveauet for år til år væksten i merimporten (i pct. af bnp) ikke væsentligt forskelligt i 1950'erne og 1960'erne, og som komponent i redegørelsen for ændringerne i merimporten fungerer lønstigningen ikke blot som trend eller niveau-variabel. Fig. 4 viser som punktdiagram for 1951-69 den partielle korrelation mellem lønstigning og væksten i merimporten iflg. den i fodnote 7 omtalte regression.

Tallene for årlig lønstigning og ændring af arbejdsløshed viser ingen direkte sammenhæng – jfr. den nedre del af diagram 3. Forventeligt skulle der være vigtige virkninger såvel fra beskæftigelse til lønudvikling som omvendt. Imidlertid har man i de fleste Phillips-kurve undersøgelser fundet, at beskæftigelsesændringen – til forskel fra beskæftigelsens niveau – spiller en i det højeste sekundær rolle for størrelsen af lønstigningen, medens man naturligvis kan påvise en sammenhæng – omend ikke smuk – mellem beskæftigelsesniveau (eller arbejdsløshedsprocent) og lønstigning. Den ventelige afledede sammenhæng mellem lønaccelerationen og ændringen af ledigheden ses ikke i materialet, hvilket formentlig blot illustrerer det sædvanlige støjproblem, når man arbejder med ændringer i stedet for absolutte størrelser.

Hvis den samlede efterspørgsel var fastlagt uafhængigt af lønniveauet, måtte lønstigninger forventes at resultere umiddelbart i lavere beskæftigelse. Denne skematiske og hypotetiske sammenhæng kan illustreres ved det nedre og midterafsnittet af fig. 3. Men det sædvanlige er, at en lønstigning helt eller delvist finansieres ved kreditudvidelse, således at den samlede nominelle efterspørgsel forøges. Dette viser sig meget klart deri, at residualerne af de foran i fodnote 3 omtalte regressioner af de private udgiftsændringer på volumenændringer af offentlige realudgifter m.v. er positivt korrelerede med lønstigningen. På grund af dels forsinkede pris- og takstreaktioner, dels at en del priser er udlandsafhængige, fører højere pengeløn til højere realløn, og når beskæftigelsen ikke falder tilsvarende, stiger også den samlede reale lønsum. Følgen af sidstnævnte kan da være en tendens til større beskæftigelse, med mindre foretagergruppen indskrænker sine reale udgifter. Men samtidig må forhøjelsen af lønnen i forhold til priserne og i særdeleshed i forhold til de udlandsbestemte priser udløse en substitutionseffekt, som på kort sigt formentlig er mest fremtrædende inden for omsætningen mellem virksomhederne, for hvilke køb af importerede inputs bliver en mere tillokkende mulighed. At substitution i omsætningen mellem virksomhederne (i modsætning til endelig efterspørgsel) vil spille hovedrollen, beror dels på denne omsætnings meget betydelige omfang, dels på at tilskyndelsen til substitution af indkøbte inputs for egen tilvirkning vil være til stede også før lønstigningerne er slået igennem de indenlandske

produktpriser. Endelig spiller det en rolle, at indkomstelasticiteten formentlig er særlig høj for visse forbrugskategorier med stort importindhold.

Der udgår altså på kort sigt modsatrettede virkninger på beskæftigelsen fra en lønforhøjelse selv om den finansieres ved kreditudvidelse og det er således ikke forunderligt, at tallene intet eller intet klart svar giver. Men såfremt lønstigning ledsages af uændret beskæftigelse må der komme en effekt på vare- og tjenestebalancen. Kun om dennes størrelse, ikke dens retning, er der tvivl.⁸

Anvendt på udsigterne for 1971 indicerer fremstillingen ovenfor, at som følge af tendensen til regressivitet i merimporten af varer og tjenester vil der selv ved omtrentlig uforandret ledighedsprocent og lønstigningstempo kunne opnås en vis, omend højest usikker reduktion af den løbende betalingsbalances underskud. Videre er det en konsekvens af regressiviteten, at vanskelighederne ved at opnå bedring af betalingsbalancen uden følelig forøgelse af ledigheden vil være større i 1972 end i 1971. Forbedringer af vare- og tjenestebalancen ud over den, der automatisk vil fremkomme som følge af regressiviteten, må ved uforandret lønudvikling betales med større ledighed svarende til 1 à 2 procent forøget arbejdsløshed for hver gang underskuddet over for udlandet reduceres med et beløb svarende til 1 pct. af nationalproduktet; men forøgelsen af ledigheden kan afværges eller begrænses ved reduktion af lønstigningstempoet, idet tilsyneladende ét procentpoint ledighedsforøgelse kan undgås for hver 2 à 4 pct. hvormed lønstigningstempoet reduceres. Endelig skal nævnes, at lønudviklingen i den offentlige sektor spiller en fremtrædende rolle ikke blot som følge af lønsmitten til den private sektor, men tillige og måske navnlig på grund af multiplikatoreffekten på den samlede strøm af indkomster og udgifter.

LITTERATUR

- Boligministeriet. 1970. *Betænkning afgivet af realkreditkommissionen af 1966*. Betænkning nr. 552. København.
- Gelting, Jørgen H. 1966. Vare- og tjenestebalancens saldo og beskæftigelsen. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 104: 69-73.
- Gelting, Jørgen H. 1969. Indlån skaber udlån. I *Aktuelle økonomiske problemer*, festskrift til Carl Iversen, red. Erling Olsen og Anders Ølgaard, pp. 113-19. København.
- Vibe-Pedersen, J. og Hans E. Zeuthen. 1970. Det danske betalingsbalanceproblem. *Finanslivende*, nr. 35, pp. 1126.
- Økonomiministeriet. 1969. *Redegørelse fra udvalget vedrørende obligationsmarkedets forhold*. Betænkning nr. 541. København.
- Økonomiske Råd, formandskabet. 1970. *Boligmarkedet og boligbyggeriet: Problemer og perspektiver*. København.

8. Hvis 10 pct. større lønstigning udløser en forøgelse af merimporten på $0,3 \times 10 = 3$ pct. af *BNP*, og hvis import plus eksport udgør 50 pct. af *BNP*, andrager ændringen af merimporten i forhold til import plus eksport 6 pct. eller $3/5$ af den procentvise lønstigning.

produktpriser. Endelig spiller det en rolle, at indkomstelasticiteten formentlig er særlig høj for visse forbrugskategorier med stort importindhold.

Der udgår altså på kort sigt modsatrettede virkninger på beskæftigelsen fra en lønforhøjelse selv om den finansieres ved kreditudvidelse og det er således ikke forunderligt, at tallene intet eller intet klart svar giver. Men såfremt lønstigning ledsages af uændret beskæftigelse må der komme en effekt på vare- og tjenestebalancen. Kun om dennes størrelse, ikke dens retning, er der tvivl.⁸

Anvendt på udsigterne for 1971 indicerer fremstillingen ovenfor, at som følge af tendensen til regressivitet i merimporten af varer og tjenester vil der selv ved omtrentlig uforandret ledighedsprocent og lønstigningstempo kunne opnås en vis, omend højest usikker reduktion af den løbende betalingsbalances underskud. Videre er det en konsekvens af regressiviteten, at vanskelighederne ved at opnå bedring af betalingsbalancen uden følelig forøgelse af ledigheden vil være større i 1972 end i 1971. Forbedringer af vare- og tjenestebalancen ud over den, der automatisk vil fremkomme som følge af regressiviteten, må ved uforandret lønudvikling betales med større ledighed svarende til 1 à 2 procent forøget arbejdsløshed for hver gang underskuddet over for udlandet reduceres med et beløb svarende til 1 pct. af nationalproduktet; men forøgelsen af ledigheden kan afværges eller begrænses ved reduktion af lønstigningstempoet, idet tilsyneladende ét procentpoint ledighedsforøgelse kan undgås for hver 2 à 4 pct. hvormed lønstigningstempoet reduceres. Endelig skal nævnes, at lønudviklingen i den offentlige sektor spiller en fremtrædende rolle ikke blot som følge af lønsmitten til den private sektor, men tillige og måske navnlig på grund af multiplikatoreffekten på den samlede strøm af indkomster og udgifter.

LITTERATUR

- Boligministeriet. 1970. *Betænkning afgivet af realkreditkommissionen af 1966*. Betænkning nr. 552. København.
- Gelting, Jørgen H. 1966. Vare- og tjenestebalancens saldo og beskæftigelsen. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 104: 69-73.
- Gelting, Jørgen H. 1969. Indlån skaber udlån. I *Aktuelle økonomiske problemer*, festskrift til Carl Iversen, red. Erling Olsen og Anders Ølgaard, pp. 113-19. København.
- Vibe-Pedersen, J. og Hans E. Zeuthen. 1970. Det danske betalingsbalanceproblem. *Finanslivende*, nr. 35, pp. 1126.
- Økonomiministeriet. 1969. *Redegørelse fra udvalget vedrørende obligationsmarkedets forhold*. Betænkning nr. 541. København.
- Økonomiske Råd, formandskabet. 1970. *Boligmarkedet og boligbyggeriet: Problemer og perspektiver*. København.

8. Hvis 10 pct. større lønstigning udløser en forøgelse af merimporten på $0,3 \times 10 = 3$ pct. af *BNP*, og hvis import plus eksport udgør 50 pct. af *BNP*, andrager ændringen af merimporten i forhold til import plus eksport 6 pct. eller $3/5$ af den procentvise lønstigning.