

mærkninger i kapitel 34 efter min opfattelse have været, at den forventede kraftige forøgelse af erhvervslivets investeringsaktivitet i forening med de noget tvivlsomme udsigter for den private opsparing sandsynligvis vil medføre, at der fortsat må føres en forholdsvist kontraktiv pengepolitik i Danmark. En følgevirkning heraf kan blive, at en betydelig del af erhvervsinvesteringerne også fremover vil blive finansieret ved optagelse af lån i udlandet.

6. Også i PPII's sammenfatningskapitel fører kapitalmarkedet og pengepolitikken en underlig skyggetilværelse. På p.644 tales der om, at der kan blive problemer med finansieringsformidlingen, når den voksende offentlige opsparing skal kanaliseres tilbage til virksomhederne. Det ville dog være nærliggende, om forfatterne i den forbindelse havde peget på, at man hidtil i reglen har ladet Nationalbanken neutralisere statsfinansernes kontraktive likviditetsvirkning gennem obligationskøb, og at denne kombination af penge- og finanspolitik i og for sig godt fortsat kan anvendes. Som bekendt giver Nationalbankens obligationskøb direkte anledning til stigning i pengeinstitutternes kasse, og hvis man lemper udlånsloftet, behøver man såmænd ikke at være bekymret, hvad angår kreditformidlingen til erhvervslivets investeringer.

7. Hvad er mon den egentlige forklaring på, at kapitalmarkedet er blevet flyttet helt ud i kulissen i PPII? Kan det tænkes, at forfatterne til redegørelsen er blevet så trætte af de senere års intensive debat i Danmark om kapitalstyring, udlånsloft, realkreditreform, pantebrevsmarked, finansieringsselskaber, kapitalmarkedsråd, valuta-

bestemmelser osv., at de besluttede sig for i hvert fald ikke at gøre for meget ved de finansielle forhold? Det er ikke til at vide. Resultatet er imidlertid, at PPII efterlader det indtryk hos læseren, at pengepolitikken og de institutionelle forhold på kapitalmarkedet ikke har nogen væsentlig betydning for ressourceanvendelsen og betalingsbalancen. Det kan da godt være, at de senere års danske debat om politisk styring af kapitalmarkedet til tider har overdrevet de finansielle faktorerets betydning. Til gengæld må man nok sige, at PPII går i den modsatte grøft og undervurderer pengepolitikken og kapitalmarkedets rolle i det samfundsøkonomiske udviklingsforløb.

Morten Balling

*Institut for Finansiering og Kreditvæsen,
Handelshøjskolen i Århus*

Banker og sparekasser

1. Egentlig forekommer det overraskende, at kapitlet om banker og sparekasser er placeret som et »erhvervskapitel«. Det kan da ikke være på grund af arbejdsstyrkens størrelse, at dette »erhverv« er medtaget. Det skulle vel snarere være på grund af den centrale placering, pengeinstitutterne har i betalings- og kreditformidlingen. I denne sammenhæng er det besynderligt, at realkreditinstitutterne ikke nævnes.

Placeringen som erhvervskapitel har på afgørende måde præget fremstillingen, idet pengeinstitutsektoren opfattes næsten helt isoleret fra de øvrige betragtninger om den økonomiske udvikling, ligesom kapitlet så godt som intet nævner om det offentlige muligheder for at påvirke »kanaliseringen af opsparingen til de forskellige sektorer« (citater fra PPII's kommissorium, s.6). Med

mærkninger i kapitel 34 efter min opfattelse have været, at den forventede kraftige forøgelse af erhvervslivets investeringsaktivitet i forening med de noget tvivlsomme udsigter for den private opsparing sandsynligvis vil medføre, at der fortsat må føres en forholdsvist kontraktiv pengepolitik i Danmark. En følgevirkning heraf kan blive, at en betydelig del af erhvervsinvesteringerne også fremover vil blive finansieret ved optagelse af lån i udlandet.

6. Også i PPII's sammenfatningskapitel fører kapitalmarkedet og pengepolitikken en underlig skyggetilværelse. På p.644 tales der om, at der kan blive problemer med finansieringsformidlingen, når den voksende offentlige opsparing skal kanaliseres tilbage til virksomhederne. Det ville dog være nærliggende, om forfatterne i den forbindelse havde peget på, at man hidtil i reglen har ladet Nationalbanken neutralisere statsfinansernes kontraktive likviditetsvirkning gennem obligationskøb, og at denne kombination af penge- og finanspolitik i og for sig godt fortsat kan anvendes. Som bekendt giver Nationalbankens obligationskøb direkte anledning til stigning i pengeinstitutternes kasse, og hvis man lemper udlånsloftet, behøver man såmænd ikke at være bekymret, hvad angår kreditformidlingen til erhvervslivets investeringer.

7. Hvad er mon den egentlige forklaring på, at kapitalmarkedet er blevet flyttet helt ud i kulissen i PPII? Kan det tænkes, at forfatterne til redegørelsen er blevet så trætte af de senere års intensive debat i Danmark om kapitalstyring, udlånsloft, realkreditreform, pantebrevsmarked, finansieringsselskaber, kapitalmarkedsråd, valuta-

bestemmelser osv., at de besluttede sig for i hvert fald ikke at gøre for meget ved de finansielle forhold? Det er ikke til at vide. Resultatet er imidlertid, at PPII efterlader det indtryk hos læseren, at pengepolitikken og de institutionelle forhold på kapitalmarkedet ikke har nogen væsentlig betydning for ressourceanvendelsen og betalingsbalancen. Det kan da godt være, at de senere års danske debat om politisk styring af kapitalmarkedet til tider har overdrevet de finansielle faktorerens betydning. Til gengæld må man nok sige, at PPII går i den modsatte grøft og undervurderer pengepolitikken og kapitalmarkedets rolle i det samfundsøkonomiske udviklingsforløb.

Morten Balling

*Institut for Finansiering og Kreditvæsen,
Handelshøjskolen i Århus*

Banker og sparekasser

1. Egentlig forekommer det overraskende, at kapitlet om banker og sparekasser er placeret som et »erhvervskapitel«. Det kan da ikke være på grund af arbejdsstyrkens størrelse, at dette »erhverv« er medtaget. Det skulle vel snarere være på grund af den centrale placering, pengeinstitutterne har i betalings- og kreditformidlingen. I denne sammenhæng er det besynderligt, at realkreditinstitutterne ikke nævnes.

Placeringen som erhvervskapitel har på afgørende måde præget fremstillingen, idet pengeinstitutsektoren opfattes næsten helt isoleret fra de øvrige betragtninger om den økonomiske udvikling, ligesom kapitlet så godt som intet nævner om det offentlige muligheder for at påvirke »kanaliseringen af opsparingen til de forskellige sektorer« (citater fra PPII's kommissorium, s.6). Med

andre ord, der er meget lidt om den *pengepolitiske styring*, for slet ikke at tale om andre indgreb, til at påvirke *strukturen* i betalings- og kreditformidlingen.

Det fremgår intetsteds, om dette kapitel eller andre kapitler har været drøftet i Kapitalmarkedsrådet (jf. kommissoriet, s. 6).

2. I de indledende afsnit gøres der flere bemærkninger om den ekspansion, der har fundet sted uden for bank- og sparekassesektoren. Det gælder obligationsmarkedet, låntagning i udlandet, pantebrevsmarkedet m.v. Der lægges dog overvejende vægt på udviklingen i de allerseneste år (1970-72). På denne baggrund forekommer det at være en helt utilstrækkelig behandling, den fremtidige udvikling for pengeinstitutterne får. Der gøres overhovedet ikke forsøg på at ridse en *struktur for det fremtidige danske penge- og kapitalmarked* op, således at man med nogen rimelighed kan bedømme kapitlets konklusioner.

Det nævnes ganske vist, at udenlandske banker vil få adgang til at etablere sig her i landet, og at dette vil medføre øget konkurrence. Det må betyde, at man forventer, at udenlandske banker enten vil overtage eksisterende danske banker, eller at de vil opbygge eget filialnet, idet de udenlandske banker formentlig ikke vil få adgang til at indføre udenlandsk kapital, bortset fra den nødvendige egenkapital.

De senere år viser imidlertid eksempler på væsentlige strukturelle ændringer på penge- og kapitalmarkedet som følge af lovgivningsinitiativer eller aftaler; her skal alene omtales væsentlige ændringer i 1973.

I 1973 er der igen indført kvantitative restriktioner i *realcreditsystemet*, denne gang ikke i form af en rationering med kødan-

nelse til følge, men en kvantitativ begrænsning i den enkeltes låneadgang.

For *pengeinstitutterne* er der gennemført en kreditformidlingslov, som foreløbig er blevet anvendt til at lægge begrænsninger på ydelsen af forbrugslån. Hertil kommer, at en række banker, som hidtil har stået uden for aftalesystemet, nu er bragt inden for de samme rammer som de øvrige pengeinstitutter, og der er indført sanktionsbestemmelser for overskridelse af udlånsloftet.

Udlandslåntagning er med indgangen til 1974 blevet begrænset, idet finanslån nu kun kan optages til finansiering af specificerede investeringer.

Alt i alt betyder disse indgreb, at man nu har noget bedre styr på kapitalformidlingen, i hvert fald på kortere sigt. Men hvilken struktur kan på længere sigt afløse denne type reguleringer? Hvilke ideer vil PPII's forfattere give politikerne med hensyn til den fremtidige strukturpåvirkning?

3. I 70'erne forventes »et *betalingsformidlingssystem* baseret på EDB og med brug af kreditkort at få stigende betydning« (s. 290). Det siges ligeledes, at »hvis det bliver pengeinstitutterne, som kommer til at administrere dette clearings- og betalingsystem, vil det medføre en administrativ besparelse« (s. 290). Det er da meget muligt, men hvis det nu blev *postgiroen*, der kom til at administrere systemet, så ville besparelsen måske blive endnu større. Det er i hvert fald bemærkelsesværdigt, at man kan diskutere betalingsformidling nu og i fremtiden uden overhovedet at nævne postgiroen, navnlig i betragtning af at det er et forhold, som det offentlige ret direkte kan influere på.

Der gøres adskillige bemærkninger om

EDB-alderens velsignelser for pengeinstitutterne, men der savnes lidt mere systematiske overvejelser over »produktionsstrukturen«. Problemet kunne have været drøftet i relation til tabel 32.G.3, der imidlertid ikke kommenteres.

I bankernes årsberetninger er det meget populært at illustrere stigningen i arbejdsproduktiviteten ved at sætte antal helårsarbejdere i relation til bilagsmængden, det er også gjort her. Det er imidlertid vanskeligt at vurdere, hvad der ligger i begreber som antal bilagsekspeditioner og EDB-grad, og det havde derfor været nyttigt - når man overhovedet bringer tallene - om der havde været gjort forsøg på at definere og vurdere disse begreber (ligesom det også havde været nyttigt med kildehenvisning og angivelse af enheder).

I relation til disse strukturelle overvejelser burde man måske også nok være kommet nærmere ind på *filialpolitikken*, som jo i hvert fald i den offentlige debat har haft en ret fremtrædende placering. Det siges ligefrem: »Det er dog ikke i særligt omfang filialtallet, der har bestemt omkostningsudviklingen« (s. 288). Det lyder ret usandsynligt, at filialtallet ikke skulle have haft betydning for beskæftigelsesudviklingen. Der er da også nogen modstrid mellem det ovenfor citerede udsagn og en bemærkning s. 292, hvoraf det fremgår, at en nedskæring af filialtallet vil kunne komme på tale for at opveje øget personalebehov i fremtiden som følge af stigende betalingsformidling.

Hidtil har den eneste styring af pengeinstitutternes filialudbygning været dikteret af hensynet til at skaffe arbejdskraft til boligbyggeriet. Ved en egentlig styring ville det offentlige imidlertid få noget bedre

mulighed for at påvirke de samfundsøkonomiske omkostninger ved betalingsformidlingen i fremtiden.

4. Hele spørgsmålet om gratisydelse og rentemarginal omtales flere steder, men det er, som om der anlægges en noget snæver synsvinkel på dette problem.

Rentemarginalen opfattes s. 288 som en voksende funktion af renteniveaet. Rent bortset fra at der savnes en udførlig argumentation for, at det hidtil har været således, kan man vel slet ikke heraf slutte, som det gøres s. 289, at pengeinstitutterne vil komme i en alvorlig klemme, hvis renteniveaet falder. Der er vel al mulig grund til at antage, at rentemarginalen på bare lidt længere sigt primært er bestemt af erhvervets konkurrencesituation og omkostninger og ikke af renteniveaets højde.

I tabel 32.G.4 er dels anført den »almindelige« rentemarginal, dvs. forskellen mellem gennemsnitlig ind- og udlånsrente, dels er der foretaget en beregning af indtægter - renteudgifter i pct. af aktiver. Disse sidste tal (som i øvrigt ikke kommenteres) må også illustrere en slags rentemarginal, og de viser i modsætning til den »almindelige« rentemarginal en ganske betydelig stigning i de senere år. Grunden til dette viser sig ved nærmere studie af Bank- og Sparekassetilsynets beretninger dels at være et forkert (for lavt) tal for sparekassernes aktiver i 1972, dels at bankernes kursgevinster, der navnlig i 1972 var betydelige, indgår i indtægterne. Korrigeres for disse forhold får man stagnation i tallene (4,1% i 1970 og 4,2% i både 1971 og 1972) i stedet for den angivne stigning fra 4,1% til 4,9% i perioden 1970-1972. Da indtægterne således på grund af kursgevinsterne var helt

atypiske i 1971 og 1972, må man sige, at talrækken, sådan som den står, er noget misvisende i en tabel, der skal illustrere »hovedtal for pengeinstitutterne« over en 12-årsperiode.

I forbindelse med diskussionen om rentemarginalen kommer man så ind på spørgsmålet om de stærkt omkostningsbelastende serviceydelser, hvor problemet på mange måder minder om det offentliges udbud af gratisydelser. Det er muligt, at pengeinstitutterne vil øge kravene om betaling for alle eller i hvert fald en del af omkostningerne ved disse ydelser. Filosofien skulle så være, at det ville gøre kunderne mere omkostningsbevidste, og at man i stedet for serviceydelserne kunne tilbyde højere rente af indskud eller forlange mindre udlånsrente. Det bliver således en afvejning af rentemarginal contra gratisydelser.

Kapitlet indeholder ikke nogen systematisk gennemgang af dette valg, men problemet med serviceydelserne nævnes 5-6 forskellige steder. Man overser imidlertid fuldstændigt et væsentligt forhold: *pengeinstitutternes »gratisydelser« er skattefrie, mens renter beskattes.*

Eller sagt på en anden måde: på grund af skattesystemets indretning er kunderne ikke særlig rentebevidste, i alt fald ikke for så vidt angår mindre lån og indskud. Der er altså i skattesystemet en favorisering af den »betaling«, pengeinstitutter giver som »service«, i forhold til den »betaling«, der gives som »rente« (dette minder om problemet med de skattefrie gør-det-selv-aktiviteter). Det forhold vil jo næppe få mindre betydning, hvis pengeinstitutterne får pligt til at give oplysninger til skattevæsenet om rentetilskrivning.

Ved en vurdering af den sandsynlige ud-

viklingstendens for pengeinstitutternes serviceydelser og myndighedernes muligheder for at påvirke denne må det være væsentligt at tage hensyn til den manglende neutralitet i skattesystemet.

*Bodil Nyboe Andersen og Henning Holten
Økonomisk Institut, Københavns Universitet
Institut for Finansiering,
Handelshøjskolen i København*

Trafikpolitisk kommentar

Der er ikke til brug for PPII udarbejdet nogen ny trafikplan; men man går bl.a. ud fra den antagelse, at omfanget af de samlede trafikinvesteringer bliver som forudsat i PPI, dvs. ca. 70 mia kr. i 15-årsperioden.

Da man (p.55): »har indarbejdet udgifterne ved de nu vedtagne Saltholm-Storebæltsprojekter og merudgifterne ved den resterende udbygning af Kastrup Lufthavn« er der: »sket en væsentlig nedskæring af udgifterne til vejformål«. De nævnte indarbejdede udgifter beløber sig til noget over 8 mia kr., medens de reducerede vejudgifter andrager henimod 50 mia kr., hvoraf godt 30 mia kr. er kommunale vejudgifter.

PPII konstaterer (p.560) at: »statens muligheder for en direkte styring af udviklingen i de kommunale vejinvesteringer er efter ophævelsen af den hidtidige tekniske projektdokumentation af en overordnet vejmyndighed yderst begrænset«.

PPII stiller store spørgsmålstejn ved, om den indbyrdes prioritering af de planlagte motorvejsinvesteringer er rimelige ud fra en samfundsøkonomisk bedømmelse, og om den sædvanlige motorvejsstandard er rimelig specielt i en situation med hastighedsbegrænsninger.