

Kommentarer

Formueforskydninger og inflation:

En kommentar

I *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 1975, nr. 2 har Lars Eskesen offentliggjort et stort talmateriale og mange interessante beregninger angående inflation og formueforskydning. Adskilligt i artiklen kan dog give anledning til diskussion. I denne kommentar vil der blive argumenteret for, at forfatterens teoretiske udgangspunkt er uhensigtsmæssigt. Det vil endvidere blive forsøgt påvist, at selv om det teoretiske udgangspunkt accepteres, findes i talmaterialet adskillige fejlregninger og forkerte implicite og eksplicite forudsætninger, således at der ikke på talmaterialet kan drages de foretagne konklusioner.

Det teoretiske udgangspunkt. Forfatteren går i sine beregninger ud fra, at en stigning i prisindekset for et realaktiv udover stigningen i forbrugerprisindekset i samme periode medfører en reel kapitalgevinst og dermed en formueforskydning. For monetære aktiver regnes med (tabel 8), at der sker et inflationstab hvis og kun hvis rente efter skat ikke er tilstrækkelig til at dække nedgangen i købekraft af aktivet i perioden. Det bemærkes, at realaktiverne behandles under ét, hvadenten der er tale om byggegrunde eller udlejningsejendomme, ligesom alle monetære aktiver og passiver behandles under ét, uanset om der er tale om kortfristede eller langfristede papirer.

Denne fremgangsmåde medfører, at der registreres formueforskydninger selv om en

sådan ikke finder sted. Dette anskuelliggøres let ved at betragte et samfund uden skatter under fuldkommen konkurrence, hvor fremtiden er kendt. Antag at realrenten er 4 % p.a., inflationsraten 10 % p.a., samt at byggefagenes produktivitetstigning konstant ligger 2 procentenheder under de øvrige fag. I dette samfund vil byggegrunde (der ikke har noget løbende afkast) stige i pris med 14 % p.a., udlejningsejendomme vil stige 12 % p.a. og være tilstede i en sådan mængde, at de giver et løbende afkast på 2 % p.a. Monetære aktiver vil afkaste 14 % p.a. I dette samfund sker ingen formueforskydning. Eskesens beregningsmetode vil imidlertid vise en betydelig sådan. Det skyldes, at han ikke inddrager de forskellige aktivers løbende afkast. Mest tydeligt ses dette, når han postulerer, at 0 % realafkast på monetære fordringer ingen omfordeling medfører, hvilket selvfølgelig er forkert.

Der kan være grund til at tro, at der i ikke ubetydeligt omfang har været tendenser imod den ovenfor skitserede ligevægt. F. eks. er byggegrunde de sidste 20 år steget ca. 4-5 % p.a. mere end parcelhuse, svarende til parcelhusets afkast.

Det spørgsmål, som forfatteren overhovedet ikke behandler, er omfordelingen af uventet inflationsændring. Det er dette spørgsmål, der har interesse, idet en ventet inflation ingen omfordelende virkninger har. Her vil det bl. a. være nødvendigt at skelne mellem kortfristede og langfristede mone-

Kommentarer

Formueforskydninger og inflation:

En kommentar

I *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 1975, nr. 2 har Lars Eskesen offentliggjort et stort talmateriale og mange interessante beregninger angående inflation og formueforskydning. Adskilligt i artiklen kan dog give anledning til diskussion. I denne kommentar vil der blive argumenteret for, at forfatterens teoretiske udgangspunkt er uhensigtsmæssigt. Det vil endvidere blive forsøgt påvist, at selv om det teoretiske udgangspunkt accepteres, findes i talmaterialet adskillige fejlregninger og forkerte implicite og eksplicite forudsætninger, således at der ikke på talmaterialet kan drages de foretagne konklusioner.

Det teoretiske udgangspunkt. Forfatteren går i sine beregninger ud fra, at en stigning i prisindekset for et realaktiv udover stigningen i forbrugerprisindekset i samme periode medfører en reel kapitalgevinst og dermed en formueforskydning. For monetære aktiver regnes med (tabel 8), at der sker et inflationstab hvis og kun hvis rente efter skat ikke er tilstrækkelig til at dække nedgangen i købekraft af aktivet i perioden. Det bemærkes, at realaktiverne behandles under ét, hvadenten der er tale om byggegrunde eller udlejningsejendomme, ligesom alle monetære aktiver og passiver behandles under ét, uanset om der er tale om kortfristede eller langfristede papirer.

Denne fremgangsmåde medfører, at der registreres formueforskydninger selv om en

sådan ikke finder sted. Dette anskuelliggøres let ved at betragte et samfund uden skatter under fuldkommen konkurrence, hvor fremtiden er kendt. Antag at realrenten er 4 % p.a., inflationsraten 10 % p.a., samt at byggefagenes produktivitetstigning konstant ligger 2 procentenheder under de øvrige fag. I dette samfund vil byggegrunde (der ikke har noget løbende afkast) stige i pris med 14 % p.a., udlejningsejendomme vil stige 12 % p.a. og være tilstede i en sådan mængde, at de giver et løbende afkast på 2 % p.a. Monetære aktiver vil afkaste 14 % p.a. I dette samfund sker ingen formueforskydning. Eskesens beregningsmetode vil imidlertid vise en betydelig sådan. Det skyldes, at han ikke inddrager de forskellige aktivers løbende afkast. Mest tydeligt ses dette, når han postulerer, at 0 % realafkast på monetære fordringer ingen omfordeling medfører, hvilket selvfølgelig er forkert.

Der kan være grund til at tro, at der i ikke ubetydeligt omfang har været tendenser imod den ovenfor skitserede ligevægt. F. eks. er byggegrunde de sidste 20 år steget ca. 4-5 % p.a. mere end parcelhuse, svarende til parcelhusets afkast.

Det spørgsmål, som forfatteren overhovedet ikke behandler, er omfordelingen af uventet inflationsændring. Det er dette spørgsmål, der har interesse, idet en ventet inflation ingen omfordelende virkninger har. Her vil det bl. a. være nødvendigt at skelne mellem kortfristede og langfristede mone-

tære aktiver og passiver. Den uventede stigning i inflationstakten sidste år gav store tab på langfristede monetære aktiver, mens betydningen for de kortfristede var neglignibel.

En sidste teoretisk indvending: Forfatteren opererer med realkapitalgevinster, der giver anledning til reel formueilvækst på aggregeret plan (tabel 1). I et lukket samfund må relative prisændringer imidlertid ikke kunne medføre en reel formueilvækst, idet mængden af samfundets aktiver er uændret. Når der sker relative prisændringer, må den ens gevinst være en andens tab. Lægges dette synspunkt til grund ses, at forfatteren kun har løst halvdelen af opgaven, idet han har fordelt gevinsterne, men ikke tabene. Det skal medgives, at denne fordeling ikke er let, men problemet bør nævnes.

inflation ændrer kapitalgevinsterne andel fra 68 % til 50 %, hvilket er ensbetydende med, at kun ca. halvdelen af de nominelle kapitalgevinster er reelle (af tabellens venstre side ses, at de nominelle kapitalgevinster i perioden er ca. dobbelt så store som den private nettoopsparing, og af tabellens højre side ses, at de reelle kapitalgevinster er lige så store som den private nettoopsparing). I de to efterfølgende perioder ændrer inflationskorrektionen imidlertid kun kapitalgevinsterne andel fra 58 % til 51 % (1965-69) og fra 68 % til 62 % (1969-73).

Det er indlysende, at eftersom inflationen har været kraftigere i de to sidste perioder end i den første, og eftersom ejendomspriserne ikke er steget synderligt hurtigere, må korrektionen være forkert. De reelle kapital-

Talmaterialet. Artiklens tabel 1 har dette udseende:

	Sammensætning af nominel formueilvækst			Sammensætning af reel formueilvækst		
	Kap. gev.	Privat netto-sparing	Ialt	Kap. gev.	Privat netto-sparing	Ialt
1960-65	68	32	100	50	50	100
1965-69	58	42	100	51	49	100
1969-73	68	32	100	62	38	100

Tallene i denne tabel er for perioden 1960-65 beregnet af Det økonomiske Råd, og for perioden 1965-73 af Lars Eskesen.

Af denne tabel drages konklusionen, at det »fremgår med al ønskelig tydelighed, at kapitalgevinsterne tegner sig for en meget betydelig og stigende del af formueilvæksten herhjemme« (s. 281).

Det fremgår med al ønskelig tydelighed, at denne tabel ikke kan være korrekt. For perioden 1960-65 ses, at korrektionen for

gevinster må udgøre en betydeligt mindre del.

Det skal endvidere bemærkes, at såvidt det kan bedømmes, har forfatteren i sine beregninger anvendt privat nettoopsparing + afskrivninger, mens Det Økonomiske Råd har fratrukket afskrivningerne. At der ikke er anvendt samme begreb i perioden ses let ved at bemærke, at den private nettoopsparing ifølge tabellen både i perioden 1960-65 og i perioden 1969-73 har udgjort 32 %

af den nominelle formue­tilvækst. Dette implicerer, at den private nettoopsparing skulle være vokset lige så hurtigt som de nominelle kapitalgevinster. De nominelle kapitalgevinster i perioden 1969–73 var imidlertid 3–4 gange så stor som de nominelle kapitalgevinster 1960–65. Den private nettoopsparing er ikke vokset med nær samme hastighed.

Samtlige de af Eskesen beregnede tal i tabel 1 er derfor forkerte.

Artiklens tabel 4 er formentlig kun medtaget for at vise, at prisudviklingen for forskellige realaktiver har været forskellige, men det bør nævnes, at tabellen fra et metodisk synspunkt er ret uheldig. F. eks. anvendes som mål for prisudviklingen for landbrugsejendomme indekset for pris/ha. Pris/ha er imidlertid ikke uafhængig af de faste investeringer i løbet af perioden og derfor et dårligt mål for prisudviklingen. For samtlige de anvendte indeks gælder, at mere korrekte udtryk for prisudviklingen findes i Ligningsdirektoratets publikation: *Ejendoms­alg*.

I artiklens tabel 3 vises for forskellige socioøkonomiske grupper den relative fordeling af bruttoformuen på forskellige aktiver. Bruttoformuen opdeles i en realdel og en monetær del (hvor biler af en eller anden grund befinder sig). Det undersøges da, om de forskellige socioøkonomiske grupper holder forskellige andele af bruttoformuen i realaktiver. Mod denne tabel kan rettes to indvendinger. Den første er, at den socioøkonomiske inddeling næppe er korrekt. Danske aktieselskaber udgøres i stort antal af familie- eller personaktieselskaber. For at få opsparingen lavt beskattet, ændres en ansvarlig virksomhed til et aktieselskab med den hidtidige indehaver som hovedaktionær,

idet han ansætter sig selv som direktør (og sønnen som prokurist). Personer af denne art burde nok medregnes til selvstændige, men vil i statistikken optræde som »højere funktionærer«. Et fingerpeg om dette fås ved at betragte statistikken. Det ses, at højere funktionærer har en tre gange så stor del af bruttoformuen i aktier som selvstændige.

Den anden indvending, der kan rettes, er, at aktier optages i statistikken med den skattepligtige værdi, det vil sige som et nettobeløb. Dette nettobeløb dækker over betydeligt større bruttoaktiver. Iflg. Danmarks Statistik udgjorde de bogførte aktiver i samtlige aktieselskaber med en aktiekapital over ¼ million kr., banker og forsikringsselskaber undtagne, 95 milliarder kr. i 1972. De bogførte værdier ligger endvidere betydeligt under de virkelige. Det ses heraf, at aktieselskaberne har en ret betydelig del af bruttoaktiverne. I statistikken optages de imidlertid som udgørende kun 3,3 % af de private bruttoaktiver. Eftersom aktierne er særdeles ujævnt fordelt på socioøkonomiske grupper, er der tale om et spørgsmål af ikke uvæsentlig interesse.

Det bemærkes, at der ovenfor omtalte tabel er anvendt til beregning af adskillige af de efterfølgende tabeller, der derfor må betragtes med samme skepsis. Det er derfor tvivlsomt, om der på det anvendte tabelmateriale kan drages nogle konklusioner overhovedet.

I forfatterens konklusion, at det »er overordentligt vanskeligt rent statistisk at belyse omfanget og fordelingen af kapitalgevinsterne og inflationsgevinsterne på gæld«, er jeg fuldstændig enig.

Michael Møller
Stud. polit.