

Inflationskorrigeret indkomst

Niels Chr. Nielsen

Institut for Finansiering, Handelshøjskolen i København

SUMMARY: Based on simple equilibrium conditions and assuming that an expected rate of increase in the general price level is completely shifted to the nominal rate of interest, a procedure for computing inflation adjusted real income is suggested and discussed. In addition, the suggested model is applied to some other familiar issues such as computing the income of house owners.

I Indledning

Prisstigningers betydning for indkomstopgørelsen er en klassisk problemstilling. Den stadige prisstigning i efterkrigsperioden, og ikke mindst den kraftige prisstigning i de allerseneste år, har bidraget til, at denne problemstilling stadig er central og bliver debatteret livligt så vel inden for regnskabslitteraturen som i økonomisk teori¹. De synspunkter og argumenter, der har været fremført vedrørende sammenhængen mellem prisstigninger på den ene side og regnskaber og indkomstopgørelse på den anden side er mange og af vidt forskellig natur. Eksempelvis hævdes det undertiden, at afskrivningernes realværdi falder under inflation, hvorved faldet i realkapitalens værdi undervurderes, og det fremføres videre ofte, at det er mere relevant at afskrive på basis af genanskaffelsespriser end på basis af de lavere historiske anskaffelsespriser. Ligeledes tenderer virksomhedens overskud mod at blive overvurderet, fordi det delvis består af prisstigningsgevinster på realkapital og lagre, som i virkeligheden kun er skingevinster, da genanskaffelse jo skal ske til højere genanskaffelsespriser. Videre anføres det, at virksomheden opnår såkaldte debitorgevinster på sin lånte kapital, når prisniveauet stiger, og gældens realværdi falder. Sådanne og lignende synspunkter har ført til en lang række forskellige forslag med hensyn til, hvorledes det regnskabsmæssige overskud kan korrigeres for at opnå et mere korrekt inflationskorrigeret overskud². Den følgende

1. Se f.eks. Parker og Harcourt (1969) og Gelting (1975).

2. Blandt de hyppigst fremførte forslag til indkomstopgørelser er »accounting profit«, »adjusted accounting profit«, »current operating profit« og »real profit«. For en nærmere præcisering og drøftelse af disse indkomstbegreber kan igen henvises til Parker og Harcourt (1969) og Gelting (1975).

Inflationskorrigeret indkomst

Niels Chr. Nielsen

Institut for Finansiering, Handelshøjskolen i København

SUMMARY: Based on simple equilibrium conditions and assuming that an expected rate of increase in the general price level is completely shifted to the nominal rate of interest, a procedure for computing inflation adjusted real income is suggested and discussed. In addition, the suggested model is applied to some other familiar issues such as computing the income of house owners.

I Indledning

Prisstigningers betydning for indkomstopgørelsen er en klassisk problemstilling. Den stadige prisstigning i efterkrigsperioden, og ikke mindst den kraftige prisstigning i de allerseneste år, har bidraget til, at denne problemstilling stadig er central og bliver debatteret livligt så vel inden for regnskabslitteraturen som i økonomisk teori¹. De synspunkter og argumenter, der har været fremført vedrørende sammenhængen mellem prisstigninger på den ene side og regnskaber og indkomstopgørelse på den anden side er mange og af vidt forskellig natur. Eksempelvis hævdes det undertiden, at afskrivningernes realværdi falder under inflation, hvorved faldet i realkapitalens værdi undervurderes, og det fremføres videre ofte, at det er mere relevant at afskrive på basis af genanskaffelsespriser end på basis af de lavere historiske anskaffelsespriser. Ligeledes tenderer virksomhedens overskud mod at blive overvurderet, fordi det delvis består af prisstigningsgevinster på realkapital og lagre, som i virkeligheden kun er skingevinster, da genanskaffelse jo skal ske til højere genanskaffelsespriser. Videre anføres det, at virksomheden opnår såkaldte debitorgevinster på sin lånte kapital, når prisniveauet stiger, og gældens realværdi falder. Sådanne og lignende synspunkter har ført til en lang række forskellige forslag med hensyn til, hvorledes det regnskabsmæssige overskud kan korrigeres for at opnå et mere korrekt inflationskorrigeret overskud². Den følgende

1. Se f.eks. Parker og Harcourt (1969) og Gelting (1975).

2. Blandt de hyppigst fremførte forslag til indkomstopgørelser er »accounting profit«, »adjusted accounting profit«, »current operating profit« og »real profit«. For en nærmere præcisering og drøftelse af disse indkomstbegreber kan igen henvises til Parker og Harcourt (1969) og Gelting (1975).

drøftelse er baseret på en indkomstopgørelse, hvis hovedsigte er at bestemme periodens realindkomst. I relation til de i litteraturen fremførte forslag forekommer den foreslåede procedure mest beslægtet med den såkaldte »real profit metode«.

For klartest muligt at anskueliggøre argumentationens principielle indhold vil den indledende drøftelse i afsnit II ske på basis af en række forenklende forudsætninger:

1. Sikkerhed.
2. Perfekte prisforventninger. (At prisstigningerne hele tiden er korrekt forudsætte følger for så vidt allerede af forudsætningen om sikkerhed).
3. Ensartet prisudvikling for alle aktiver.
4. Økonomien er i ligevægt, hvorved forstås, at virksomhedens indtjening præcis er tilstrækkelig til at dække omkostningerne (inkl. aflønningen af den investerede kapital), således at der ikke er tale om nogen overnormal indtjening.
5. Medmindre andet er forudsat, består alle aktiver af realkapital, og passiverne er egen- og fremmedkapital.
6. Ingen skatter.

Særlig den sidste forudsætning kan nok vække umiddelbar forundring, eftersom et af formålene med en indkomstopgørelse netop ofte er at komme frem til et beskatningsgrundlag. Nærmere overvejelser gør det imidlertid klart, at for at få principperne klart frem er det rimeligt i første omgang at negligere skatter. Dette gælder ikke mindst, fordi det nuværende beskatningssystem i en række forskellige henseender er diskriminerende mellem forskellige finansieringsformer³, således at en drøftelse, der inkluderer skatter, altid vil være en drøftelse af en »second best« situation. Selv om der ses bort fra skatter, bliver en inflationskorrigeret indkomstopgørelse naturligvis ikke irrelevant, idet den kan have mange andre formål. Eksempelvis kan den danne basis for dividendeudlodningsbeslutninger og forbrugsdispositioner eller være et led i en rentabilitetsvurdering.

I senere afsnit antydes konsekvenserne af en ophævelse af nogle af de gjorte forudsætninger, herunder indførelsen af skatter og usikkerhed og af en prisudvikling for enkelte aktiver, som afviger fra den generelle prisudvikling. Ligeledes vil der undervejs blive trukket analogier til velkendte problemstillinger, så som indkomstberegning for og beskatning af ejerboliger, beskatning af ka-

3. Som typiske eksempler kan nævnes dobbeltbeskatning af aktieselskaber, fradragsret for renteudgifter, men ikke for dividendeudbetalinger, beskatning af (og fradragsret for) både realrenten og den del af markedsrenten, der reflekterer prisstigningsforventninger.

pitalgevinster samt eksistensen af prisstigningsgenererede skingevinster på lagre.

II En forenklet model

For en økonomi i ligevægt, hvor indtjeningen før fradrag af afskrivninger og renteudgifter præcist dækker kapitalapparatets værdiforringelse og forrentningen af den investerede kapital, fås følgende sammenhæng for en given periode:⁴

$$Q_n + K_n - K_{n-1} - iK_{n-1} = 0 \quad (1)$$

hvor Q_n er indtjeningen i n^{te} periode før fradrag af afskrivninger og renteudgifter

K_n er værdien ultimo den n^{te} periode af det ved denne periodes begyndelse tilstedeværende kapitalapparat

i er rentefoden. Hvis K_{n-1} er finansieret med fremmedkapital, er i den rente, som må betales for lån. Hvis K_{n-1} er finansieret med egenkapital, er forrentningskravet bestemt af kapitalens alternative afkast, som imidlertid også er i . Forrentningskravet for den investerede kapital bliver derfor iK_{n-1} , uanset hvordan finansieringen af K_{n-1} er fordelt på egenkapital og fremmedkapital.

Denne sammenhæng er uafhængig af, om prisniveauet er stabilt eller ej i den pågældende periode. Naturligvis vil de konkrete værdier af variableerne kunne være forskellige i de to situationer. Således er ved perfekte prisforventninger $i \cong r + p$, hvor r er realrenten, og p er prisniveauændringen. Ligeledes kan K_n være forskellig ved forskellige antagelser for prisniveauudviklingen i den pågældende periode⁵.

K_{n-1} antages at være et korrekt udtryk for realkapitalens værdi ved den n^{te} periodes begyndelse, dvs. svare til det diskonterede fremtidige afkast og svare til salgsværdi (= købsværdi), hvis der er et marked for den pågældende type af realkapital. Tilsvarende betegner K_n^s realkapitalens værdi ved den n^{te} periodes slutning under forudsætning af et stabilt prisniveau i perioden, og $K_n =$

4. Ved et effektivt marked for brugt realkapital kan denne sædvanlige ligevægtsbetingelse også opfattes som en restriktion med eksistensen af arbitragemuligheder. Det er her som i det følgende forudsat, at indtjeningen først modtages ved periodens slutning.

5. Observer endvidere, at ved perfekte prisforventninger, hvor alle reale variable er uændrede, og de monetære variable ændrer sig svarende til ændringen i prisniveauet, vil K_n være uafhængig af prisudviklingen efter tidspunkt n . Ved et stigende prisniveau vil de større monetære afkast blive diskonteret med en hertil svarende højere nominel rentefod.

$K_n^s (1+p)$ er realkapitalens værdi ultimo den n^{te} periode under forudsætning af en ændring i prisniveauet på $100 p$ %. Ændringen i realkapitalens nominelle værdi i løbet af den n^{te} periode vil i det følgende blive betegnet ved følgende symboler:

$$D_n^s = K_{n-1} - K_n^s$$

$$D_n = K_{n-1} - K_n^s (1+p)$$

Eftersom $i = [(1+r)(1+p) - 1]$ ved en fuldt forudset prisstigningsrate p , kan det reale inflationskorrigerede overskud i den n^{te} periode RE_n ved omformulering af den initiale ligevægtsbetingelse (1) udtrykkes på følgende måder⁶:

$$RE_n = Q_n - D_n - iG_{n-1} - pE_{n-1} = r(1+p)E_{n-1}$$

hvor G_{n-1} og E_{n-1} betegner henholdsvis gæld og egenkapital ved den n^{te} periodes begyndelse. Det reale overskud er således lig med indtjeningen eksklusive afskrivninger og renteudgifter, fratrukket afskrivninger, som er lig med det nominelle fald i realkapitalens værdi ($D_n = K_{n-1} - K_n^s (1+p)$), nominelle renteudgifter ($iG_{n-1} = (r+p)G_{n-1}$) samt et beregnet beløb til opretholdelse af egenkapitalens realværdi (pE_{n-1}). Sammenlignet med en overskudsopgørelse baseret på forholdene under et stabilt prisniveau vil overskuddet på den ene side påvirkes positivt af mindre afskrivninger som følge af den stedfundne prisstigning

6. At periodens inflationskorrigerede overskud under de givne forudsætninger er lig med disse udtryk er intuitivt naturligt. Et formelt argument ville følge nogenlunde følgende retningslinier: Under et stabilt prisniveau er egenkapitalens afkastrate r . Forudsat at der eksisterer en ligevægt under et stabilt prisniveau, kan det vises, at under i øvrigt ceteris paribus forudsætninger eksisterer der ligevægt under en fuldt forudset inflation, således at egenkapitalens realafkastrate er uforandret. Egenkapitalens realafkast under inflation (opgjort ultimo n^{te} periode) er lig med $RE_n / [E_{n-1}(1+p)]$. Forudsættes det i overensstemmelse med ovenstående, at egenkapitalens realafkast er uforandret ved en fuldt forudset generel prisstigning, fås således

$$\frac{RE_n}{E_{n-1}(1+p)} = r$$

dvs. $RE_n = r(1+p)E_{n-1}$

Kombineres dette resultat med ligevægtsbetingelsen (1) fås endvidere:

$$RE_n = Q_n - D_n - iG_{n-1} - pE_{n-1}$$

Approximativt, dvs. ved ikke for store værdier af r og p , bliver den n^{te} periodes inflationskorrigerede realindkomst naturligvis lig med rE_{n-1} .

og på den anden side påvirkes negativt af en beregnet ekstraomkostning til opretholdelse af egenkapitalens realværdi.

Mere præcist udtrykt, så er det regnskabsmæssige overskud for den n^{te} periode under forudsætning af samme afskrivninger, som hvis prisniveauet havde været stabilt, defineret som følger⁷:

$$Rr_n = Q_n - D_n - iG_{n-1}$$

Følgelig fås:

$$RE_n = Rr_n + pK_n - pE_{n-1}$$

hvilket også kan udtrykkes^{8,9}:

$$RE_n = Rr_n + pG_{n-1} \quad (2)$$

Denne formulering kan forekomme noget i modstrid med den gængse opfattelse, at regnskabsmæssige resultater under inflation tenderer mod at overvurdere de reelle resultater. Her skal der tværtimod adderes et beløb pG_{n-1} til det regnskabsmæssige resultat for at komme frem til det reelle inflationskorrigerede resultat.

Dette ekstrabeløb kan fortolkes på flere måder. Man kan dels formulere det således, at pG fratrækkes to gange ved overskudsberegningen, hvis man både afskriver lige så meget som under et stabilt prisniveau og samtidig har

7. Dette overskud må ikke forveksles med overskuddet $Rr_n = Q_n - D_n - iG_{n-1}$, hvis prisniveauet rent faktisk havde været stabilt. Q_n betegner her indtjeningen før fradrag af renter og afskrivninger under forudsætning af et stabilt prisniveau. Som det vil forventes, er $RE_n \cong Rr_n$ ved korte periodelængder.

8. Det er her forudsat, at $p(K_n - K_{n-1}) = 0$. Denne approksimation kan vises at være tilladelig ved korte periodelængder. Ligning (2) holder eksakt, hvis modellen formuleres i kontinuerlig tid.

9. Forskellen mellem den inflationskorrigerede realindkomst og det regnskabsmæssige overskud kan alternativt udtrykkes som følger:

$$\begin{aligned} RE_n - Rr_n &= p[(1-d)G_{n-1} - dE_{n-1}] \\ &= pE_{n-1} \left[(1-d) \frac{G_{n-1}}{E_{n-1}} - d \right] \end{aligned}$$

hvor $d = D_n/K_{n-1}$. Disse formuleringer viser for det første, at forskellen mellem realindkomsten og det regnskabsmæssige overskud ved givet samlet kapital er en voksende funktion af leverage (G_{n-1}/E_{n-1}), forudsat at $d < 1/2$. Endvidere ses det, at forskellen mellem realindkomst og regnskabsresultat er en faldende funktion af afskrivningssatsen d .

fuldt fradrag af nominelle renteudgifter, som inkluderer et tillæg for forventet prisstigning. En anden formulering er, at pG er nettoeffekten af to separate effekter. På den ene side bliver afskrivningerne under inflation reduceret med den forventede kapitalgevinst pK på realkapitalen, og på den anden side opstår der en ekstra omkostning pE til bevarelse af egenkapitalens realværdi. Denne sidste formulering er direkte relateret til ændringer på virksomhedens statusbalance og kan uden videre indpasses i et almindeligt regnskabssystem.

Den praktiske formulering bliver derfor, at man under inflation skal reducere afskrivningerne og indføre en ekstraomkostning til bevarelse af egenkapitalens realværdi. Samme resultat kunne opnås på en anden måde, nemlig ved at foretage samme afskrivninger som under et stabilt prisniveau og så til gengæld kun tillade fradrag af realrenten af fremmedkapitalen (rG). En sådan formulering er imidlertid langt dårligere tilpasset virksomhedens almindelige regnskabssystem; bl.a. medfører samme afskrivninger som under et stabilt prisniveau, at virksomhedens kapitalapparat ved periodens slutning regnskabsmæssigt er undervurderet i forhold til så vel den fremtidige indtjeningssevne som til en eventuel genanskaffelsesværdi¹⁰.

Selv om virksomheden har monetære aktiver, ændrer det ikke de fundamentale ræsonnementer. Disse aktiver må i en ligevægtssituation give et nominelt afkast (pekuniært eller på anden måde), der er lig med realrenten plus prisstigningsforventningen. Inflationskorrektionen vil imidlertid stadig bestå i en omkostning pE til inflationsopskrivning af egenkapitalen og en reducere af afskrivningerne med pK . I almindelighed vil det forventes, at $K > E$, således at det inflationskorrigerede overskud er større end det regnskabsmæssige overskud. Nettoeffekten vil nu være udtrykt ved følgende formulering:

$$p(G - M)$$

hvor M er monetære aktiver. Normalsituationen, hvor $K > E$, er ækvivalent med forudsætningen at $G - M > 0$, dvs. virksomheden er nettodebitor.

Konklusionen er således, at det reale inflationskorrigerede overskud i en given periode vil være større end det regnskabsmæssige overskud beregnet ud fra afskrivninger tilpasset et stabilt prisniveau, samt at afskrivningssatsen på ethvert tidspunkt vil være mindre under inflation end under et stabilt pris-

10. Dette problem bliver naturligvis endnu værre, hvis man – som ofte foreslået – tillader større afskrivninger under inflation, end hvis prisniveauet havde været stabilt.

niveau¹¹. Det er naturligvis en forudsætning for denne konklusion, at realkapitalen hidtil er blevet korrekt afskrevet. Er realkapitalen undervurderet ved periodens begyndelse, er det selvfølgelig ikke uden videre givet, at periodens regnskabsmæssige overskud baseret på afskrivningssatser tilpasset et stabilt prisniveau undervurderer det reale inflationskorrigerede overskud.

Enhver konklusion er altid en konsekvens af det samlede sæt af nødvendige forudsætninger. På den anden side er det også klart, at særligt karakteristiske egenskaber ved konklusionen normalt i højere grad kan henføres til nogle forudsætninger end til andre. Det turde være indlysende, at de udledte konklusioner for indkomstopgørelse og afskrivningssatser uden inflation trods tilstedeværelsen af andre forudsætninger først og fremmest er en konsekvens af ligevægtsbetingelsen (1) og forudsætningen om fuld overvæltning $i = [(1+r)(1+p)-1]$. Disse forudsætninger vil bl.a. være opfyldt i tilfælde af fuldkommen konkurrence under sikkerhed. Analoge argumenter kan dog anstilles under ufuldkommen konkurrence, og ligevægtsbetingelsen (1) kan delvis betragtes som et pædagogisk hjælpemiddel for at opnå en præcis og simpel udledning og formulering af konklusioner. Fuld overvæltning af inflationen på den nominelle rente er bl.a. en konsekvens af sikkerhed, og alle modeller for indkomstopgørelse og afskrivninger under inflation forekommer i al væsentlighed at være baseret på en implicit forudsætning om sikkerhed. Under usikkerhed opstår en række fundamentale ændringer i hele problemstillingen, først og fremmest ved at usikre fremtidige inflationsrater er en kunstigt skabt forøgelse af den samlede usikkerhed, der skal bæres. Ofte anføres det, at denne usikkerhed forenet med risikoaversion hos beslutningstagerne vil bevirke, at $i > r+p$, men som demonstreret af Fama (1972) er dette dog ikke nødvendigvis tilfældet. Andre, med stærkere tiltro til empirien end til teorien, vil måske tværtimod hævde, at $i < r+p$, eftersom ex post realrenten hyppigt har været meget lav. Som det er vel bekendt, er det ex ante renten, der er afgørende for dispositionerne, og det forekommer umiddelbart tvivlsomt at basere en indkomstopgørelse på, at prisforventninger er trægt bevægelige, således at fremtidige prisændringer systematisk er over- eller undervurderede. Mere rimeligt end at lade en central myndighed være overdommer med hensyn til korrekte

11. Afskrivninger finder så at sige sted på to måder, dels ved en nominal nedskrivning af realkapitalens værdi, dels ved en stigning i det generelle prisniveau. Jo hurtigere prisniveauet stiger, desto mindre bliver de nominelle nedskrivninger.

prisforventninger forekommer det at acceptere markedets forventninger, således som de nu en gang reflekterer sig i prisdannelsen¹².

III Nogle specialtilfælde

I dette afsnit skal den generelle models implikationer i forbindelse med prisstigningsgevinster på lagre og indkomstopgørelse for ejerboliger klargøres. Det er almindeligt hævdet, at under en generel prisstigning opstår der prisstigningsgevinster på lagre, som burde være den almindelige indkomstopgørelse uvedkommende, eftersom der er tale om skingevinster. Antag, at vi har et lager til værdien V , som i løbet af perioden stiger til $V(1+p)$. Hvis lagerets afkast under et stabilt prisniveau er rV , dækker det præcist finansieringsomkostningerne, og ligevægtsbetingelsen er følgende:

$$rV - r(E+G) = 0$$

hvor $(E+G)$ er finansieringen af lageret. Analogt fås ved en forventet prisstigning følgende ligevægtsbetingelse:

$$rV + pV - i(E+G) = 0$$

Forudsat at $i = [(1+r)(1+p) - 1]$ bliver den reale indkomst således:

$$rV + pV - iG - pE$$

Den reale indkomst bliver altså lig med det regnskabsmæssige overskud (inkl. realafkastet rV og prisstigningsgevinsten pV) minus omkostningerne pE til bevarelse af realværdien af den del af finansieringen, som består af egenkapital. Konklusionen bliver således, at prisstigningsgevinster på lagre skal medtages i indkomstopgørelsen, men at der skal fradrages en ekstraomkostning i det omfang, lageret måtte være finansieret med egenkapital.

Ejerboliger er i virkeligheden i mange henseender at sammenligne med et lager, og det følger uden videre, at det reale afkast i form af bolig i egen ejendom kan skrives som følger:

12. Se i øvrigt Zeuthen (1975) for en diskussion af dette problemområde. Under alle omstændigheder forekommer det mere rimeligt at antage, at ejere af realkapital i hvert fald delvis betaler for realkapitalens forventede værdistigning i form af højere nominelle rentebetalinger, end at indtage det modsatte standpunkt helt at negligere, at renten er højere under inflation end under et stabilt prisniveau, således som det synes almindeligt i store dele af litteraturen inden for dette område, jfr. f.eks. diskussionen af »real income« i indledningen til Parker og Harcourt (1969) og de typisk fremførte argumenter til fordel for »current operating profit«, hvor »pristalsreguleringen« alene sker med udgangspunkt i aktivsiden og driftsregnskab.

$$iV - iG - pE$$

Dvs. ved fuld fradragret for renteudgifter beregnes lejeværdien (iV) også på basis af en rentesats (lejeværdiprocent), som inkluderer et prisstigningstillæg. Til gengæld skal der foretages fradrag af en fiktiv omkostning til bevarelse af egenkapitalens realværdi. Ved som eneste foranstaltning at beregne indtægten (lejeværdien) på basis af markedsrenten, vil indkomsten af egen bolig blive overvurderet.

Det kan være instruktivt at foretage forskellige omformuleringer af dette udtryk for indkomsten af egen bolig. Eftersom $i \cong r + p$ kan det eksempelvis formuleres som følger:

$$rV - iG + pG$$

Indkomstberegningen sker altså her alene med realrenten (rV). Til gengæld tillægges beløbet pG , idet indkomsten ellers vil blive opgjort for lavt som følge af retten til rentefradrag.

En tredje og måske mere relevant formulering er følgende:

$$rV - rG$$

Dvs. at indtægtsberegningen alene sker med realrenten (rV), hvilket ikke er så forfærdelig forskelligt fra den nuværende situation. Til gengæld har man alene lov til at trække realrenten fra som renteudgift, hvilket forekommer i god tråd med de øjeblikkelige bestræbelser i retning af at begrænse rentefradragsretten. I virkeligheden bliver hovedproblemet ved denne formulering at opgøre egenkapitalen $E = V - G$, dvs. at opgøre kontantværdien af ejendom og gæld, hvorefter denne egenkapital multipliceres med en fikseret realrente for at beregne ejendommens afkast¹³.

13. Der er naturligvis mange andre problemer og aspekter i tilknytning til beregningen af indkomst af egen bolig, eksempelvis sondringen mellem erhvervsmæssig og privat gæld, når skatter indføres i modellen, og forudsat at analoge foranstaltninger ikke gennemføres vedrørende fradragret ved erhvervsmæssig gæld. En fordel er, at kontantværdiopgørelsen for ejendom og gæld bevirker en mere korrekt opgørelse af de private formuer. Det er videre værd at pointere, at således som modellen er formuleret, inkluderer indkomstopgørelsen kapitalgevinster på fast ejendom. I det omfang, sådanne kapitalgevinster alene skyldes den generelle prisudvikling, opstår der altså ikke særlige kapitalgevinster, som ejerne ikke allerede har betalt for i form af en højere rente af gælden. Naturligvis er det tænkeligt, at der vil opstå et likviditetsproblem, hvis en indkomstopgørelse som skitseret i ovenstående anvendes som beskatningsgrundlag. Dette problem skulle dog ikke være helt uløseligt. Eksempelvis kan man indføre indeksregulerede obligationer eller – endnu mere enkelt – simpelthen liberalisere adgangen til at refinansiere via obligationsmarkedet.

IV Konkluderende bemærkninger

Hidtil har det været forudsat, at der er tale om en ensartet prisudvikling for alle reale aktiver. Det er dog en umiddelbart indlysende konsekvens af modellen, at prisstigningsgevinster på de enkelte aktiver skal medtages i indkomstopgørelsen, uanset om de svarer til den generelle prisudvikling eller ej. Derimod skal pristalsreguleringen af egenkapitalen naturligvis kun svare til den generelle prisudvikling, dvs. svare til forskellen mellem den nominelle rente og realrenten.

Indkomstbeskatning rejser en række særlige problemer. Først bør det pointeres, at hvis alle skattepligtige indkomster opgøres i overensstemmelse med ræsonnementerne i det forudgående, vil inflationen være skattemæssig neutral. Omvendt vil en afvigende indkomstopgørelse under inflation indebære enten en skattemæssig subsidiering eller afgiftsbelastning af realinvesteringer. Som nævnt tidligere er det dog vanskeligt at opnå en sådan skattemæssig neutralitet af inflationen inden for rammerne af det eksisterende beskatningssystem, eftersom dette bl.a. diskriminerer mellem forskellige finansieringsformer. Endvidere sondres der ved monetære fordringer og gæld normalt ikke mellem realrente og inflationskompensation, ligesom inflationsgevinster på realkapital undertiden beskattes og undertiden lades ubeskattede. En konsistent løsning er således ikke mulig uden radikale omlægninger af det eksisterende beskatningssystem. Principielt skulle det forventes, at hvis der indføres en proportional indkomstskat, der – stort set i overensstemmelse med de faktiske forhold – ikke skelner mellem realafkast og prisstigningskompensationer i forbindelse med afkast af monetære fordringer, vil den nominelle ligevægtsrente for monetære fordringer indstille sig således, at

$$i = r + \frac{p}{1-t}$$

hvor t er den proportionale skattesats. I så fald skulle det principielle indhold af de forudgående ræsonnementer være uforandret. Der kan dog inden for rammerne af det eksisterende skattesystem påpeges adskillige gode grunde til, at ligevægtsrenten muligvis ikke vil ændre sig nøjagtigt som anført¹⁴.

At det af forskellige årsager er svært at opnå fuldstændig skattemæssig neutralitet ved inflationsprisstigninger bør dog ikke dæmpe bestræbelserne på at nå frem til en mere korrekt indkomstopgørelse under inflation. Regnskaber er også informationssignaler til omverdenen og har som sådan stor betydning for ressourceallokeringen. Det er derfor væsentligt, at driftsregnskaber og statusbalancer på ethvert tidspunkt bedst muligt afspejler de faktiske forhold.

14. Jfr. også drøftelsen i Zeuthen (1975).

Litteratur

- FAMA, E. F. 1972. Ordinal and Measurable Utility. I Michael C. Jensen, red., *Studies in the Theory of Capital Markets*, New York.
- GELTING, J. H. 1975. Indkomstopgørelse og inflation. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, nr. 1.
- PARKER, R. H. og G. C. HARCOURT, red. 1969. *Readings in the Concept and Measurement of Income*. Cambridge.
- ZEUTHEN, H. E. 1975. Capital-Income, Inflation and Taxation. *Swedish Journal of Economics*, nr. 1.