

# Dansk økonomi: Udsigter og økonomisk politik

Christen Sørensen

Det økonomiske Råds formandskab

*SUMMARY: Forecasts for open economies as the Danish depend very heavily on international outlooks. A pertinent question after more than a reversal of the second oilprice revolution is: can we now look forward to an international boom parallel to the recession after 1979/80? A cautious evaluation is here founded on the expected profound change in fiscal policy in USA, signalled by the Gramm-Rudman-Hollings act and the expected continuation of a very cautious economic policy in Japan and West-Germany, the two major surplus countries. Accordingly it is concluded that a solution of our economic problems must primarily be based on internal efforts.*

---

## 1. De udenrigsøkonomiske vilkår

Vurderinger af de udenrigsøkonomiske vilkår er centrale for konjunkturforudsigelser for en så relativt åben økonomi som den danske, hvor eksporten og importen af varer og tjenester udgør over  $\frac{1}{3}$  af BNP. Betalingsbalanceproblemet vedholdende karakter og dets størrelse – underskud siden 1963 og 28 mia. kr. i underskud på betalingsbalancens løbende poster i 1985 svarende til over  $4\frac{1}{2}$  pct. af BNP – understreger betydningen af de udenrigsøkonomiske vilkår i en dansk sammenhæng.

En væsentlig årsag til de relativt gunstige udenrigsøkonomiske vilkår i 1983/84 var den økonomiske udvikling i USA, der især var usædvanlig ved, at stigningen i de faste investeringer tegnede sig for ca. 40 pct. af produktionsvæksten (mod ca. 30 pct. i tidligere opgangskonjunkturer).<sup>1</sup> Et andet og i denne sammenhæng vigtigere kendetegn ved konjunkturopgangen i USA fra slutningen af 1982 var den betydeligt større end normale forringelse i en opgangskonjunktur af betalingsbalancens løbende poster. Fra stort set ligevægt på betalingsbalancens løbende poster ved konjunkturoppgangens start har der udviklet sig et underskud på betalingsbalancens løbende poster svarende til ca. 3 pct. i såvel 1984 og 1985. 1985 blev endvidere året, hvor USA blev en debitoration efter at have været en kreditoration siden første verdenskrig. Forværringen af betalingsbalancens løbende poster var ikke alene et resultat af, at USA var lokomotivlandet:

---

1. I de seneste 20 år har de faste investeringer udgjort under 20 pct. af BNP i USA.

# Dansk økonomi: Udsigter og økonomisk politik

Christen Sørensen

Det økonomiske Råds formandskab

*SUMMARY: Forecasts for open economies as the Danish depend very heavily on international outlooks. A pertinent question after more than a reversal of the second oilprice revolution is: can we now look forward to an international boom parallel to the recession after 1979/80? A cautious evaluation is here founded on the expected profound change in fiscal policy in USA, signalled by the Gramm-Rudman-Hollings act and the expected continuation of a very cautious economic policy in Japan and West-Germany, the two major surplus countries. Accordingly it is concluded that a solution of our economic problems must primarily be based on internal efforts.*

---

## 1. De udenrigsøkonomiske vilkår

Vurderinger af de udenrigsøkonomiske vilkår er centrale for konjunkturforudsigelser for en så relativt åben økonomi som den danske, hvor eksporten og importen af varer og tjenester udgør over  $\frac{1}{3}$  af BNP. Betalingsbalanceproblemet vedholdende karakter og dets størrelse – underskud siden 1963 og 28 mia. kr. i underskud på betalingsbalancens løbende poster i 1985 svarende til over  $4\frac{1}{2}$  pct. af BNP – understreger betydningen af de udenrigsøkonomiske vilkår i en dansk sammenhæng.

En væsentlig årsag til de relativt gunstige udenrigsøkonomiske vilkår i 1983/84 var den økonomiske udvikling i USA, der især var usædvanlig ved, at stigningen i de faste investeringer tegnede sig for ca. 40 pct. af produktionsvæksten (mod ca. 30 pct. i tidligere opgangskonjunkturer).<sup>1</sup> Et andet og i denne sammenhæng vigtigere kendetegn ved konjunkturopgangen i USA fra slutningen af 1982 var den betydeligt større end normale forringelse i en opgangskonjunktur af betalingsbalancens løbende poster. Fra stort set ligevægt på betalingsbalancens løbende poster ved konjunkturopgangens start har der udviklet sig et underskud på betalingsbalancens løbende poster svarende til ca. 3 pct. i såvel 1984 og 1985. 1985 blev endvidere året, hvor USA blev en debitoration efter at have været en kreditoration siden første verdenskrig. Forværringen af betalingsbalancens løbende poster var ikke alene et resultat af, at USA var lokomotivlandet:

---

1. I de seneste 20 år har de faste investeringer udgjort under 20 pct. af BNP i USA.

Tabel 1. Finanspolitikken i USA, Japan og BRD som målt ved de diskretionære budgetændringer i pct. af BNP.

	USA	Japan	BRD
1982	-0,9	0,3	1,2
1983	-0,7	0,6	1,3
1984	-0,7	0,5	0,5
1985	-0,3	0,8	0,5
1986	0,1 <sup>(a)</sup>	0,8	0

Anm.: Negative tal er udtryk for en ekspansiv finanspolitik. Positive tal er udtryk for en kontraktiv finanspolitik.

Note: (a) For Gramm-Rudman-Hollings lovkomplekset.

Kilde: OECD. *Economic Outlook*, december 1985, p. 4.

- 70 pct. af efterspørgselsstigningen i 1983 og 1984 i OECD-området kom fra USA, - 55 pct. af produktionsstigningen i 1983 og 1984 i OECD-området kom fra USA,<sup>2</sup> men også en følge af dollarkursudviklingen. Fra 1980 til toppunktet i marts 1985 steg den effektive dollarkurs således med over 50 pct.

Den relativt kraftige forringelse af betalingsbalancens løbende poster i USA i den seneste opgangskonjunktur skal ses i sammenhæng med, at det var en indefra initieret opgangskonjunktur, der bl.a. var forårsaget af en i perioden 1982-86 vedvarende finanspolitisk ekspansion, jf. tabel 1, hvor der også er anført sammenlignelige tal for den førte finanspolitik i Japan og BRD.

I tabel 2 er anført OECD's 1986-vurdering af betalingsbalancens løbende poster, arbejdsløshed og BNP-vækst for de samme tre lande.

Selvom der siden 1985 har været en betydelig større konvergens i den økonomiske udvikling - såvel pris- som mængdemæssigt - afspejler tallene i tabel 1 og 2 større spændinger i den internationale økonomi, end det sædvanligvis fremhæves. Vil Japan og Vesttyskland eksempelvis overtage den finanspolitiske lokomotivfunktion efter USA? Og hvis ikke, vil protektionistiske tendenser få medvind i USA eller vil der komme en endnu større nedgang i dollarkursen specielt overfor den japanske yen.<sup>3</sup>

Ovenstående fører isoleret set til en ret pessimistisk vurdering af de udenrigsøkonomiske vilkår på mængdesiden. Baggrunden for denne vurdering er uddybet i Dansk Økonomi, december 1985, hvor der på vore udenlandske markeder er regnet med en sammenvejet real bnp-vækst på 2½ og 2¼ pct. i hhv. 1986 og 1987.<sup>4</sup>

Siden december 1985 er den bytteforholdsforbedring, der især har været markant si-

2. Dette kan sammenholdes med, at USA tegner sig for ca. 40 pct. af produktionsværdien indenfor OECD-området.

3. Fra marts 1985 til marts 1986 faldt dollar/yen-forholdet 30 pct.

4. Sammenvejet med landenes andel af Danmarks industriekspor.

Tabel 2. *Betalingsbalance, arbejdsløshed og BNP-vækst i USA, Japan og Vesttyskland i 1986*

	Betalingsbalan- cens løbende poster, mia.	Arbejdsløs- hedsprocent	Real BNP- vækst, pct.
USA	-146	7¼	2¾
Japan	57	2¾	3½
BRD	20	8	3¼

Kilde: OECD. *Economic Outlook*, december 1985.

den sommeren 1985 (grundet prisfald på råvarer, fald i dollarkurs) imidlertid blevet forstærket af det voldsomme olieprisfald (fra 28 \$ pr. tønde i december 1985 til under 12 \$ pr. tønde i marts/april 1986) og det fortsatte dollarkursfald. Den 2. olieprisomvæltning er herved – regnet i dollar – blevet tilbageslilet. Da priserne på forarbejdede eksportvarer fra OECD-landene siden 1979 samtidig er steget med ca. 20 pct. regnet i dollars, er den relative pris på olie nu ca. 20 pct. lavere end *før* den 2. olieprisomvæltning.

Denne udvikling rejser naturligvis det spørgsmål, om der nu kan forventes et tilsvarende skub til den internationale økonomiske udvikling, som den opbremsning, der blev følgen af den 2. olieprisomvæltning. Under forudsætning af uændret politik og valutakurser har OECD beregnet, at den reale bnp-vækst i OECD-området stiger med ¼ procentpoint, når olieprisen falder med 10 pct. Halveres olieprisen fra 1985 til 1986 er der således basis for et reelt væksttilskud på omkring 1-1½ procentpoint i OECD-området. Såfremt olieprisfaldet i forlængelse af den i OECD-området førte konsolideringspolitik udnyttes til en yderligere opstramning af finanspolitikken ved f.eks. øgede energiafgifter, holder parallelliteten med udviklingen efter 1979/1980 ikke. Også i denne henseende er det især udviklingen i USA, der påkalder sig interesse. Gramm-Rudman-Hollings loven (i det følgende benævnt GRH-loven) vedtaget i december 1985, er her central.

I tabel 3 er underskuddet på de føderale regnskaber og budgetter vist for finansårene 1982/83 – 1985/1986 – ligesom de måltal for de føderale underskud, der er indeholdt i GRH-loven for finansårene 1985/1986 – 1990/1991, er anført.

Såfremt der mellem kongressen og præsidenten ikke opnås enighed om de nødvendige budgetforbedringer til at realisere de bindende måltal i GRH-loven, aktiveres lovens bestemmelser om automatiske budgetforbedringer. Da flere udgiftsområder er undtaget af automatik-bestemmelserne (fødevarerhjælp, renteudgifter m.m. svarende til ialt ca. 50% af udgifterne), kan der sættes et spørgsmålstejn ved, om måltallene, såfremt

5. Finansårene går fra primo oktober til ultimo september året efter.

Tabel 3. Underskuddet på de føderale regnskaber og budgetter. Mia \$.

Finansåret	Føderale regnskaber og budgetter	Måltal for underskuddet i hh. til GRH-loven
1982/83	-128	
1983/84	-208	
1984/85	-185	
1985/86	-222	(-172) <sup>a</sup>
1986/87		-144
1987/88		-108
1988/89		- 72
1989/90		- 36
1990/91		0

Note: (a) Da GRH-loven først blev vedtaget i finansåret 1985/86, nås måltallet på 172 mia. ikke. Dette, der ikke nås i indeværende finansår, skal imidlertid realiseres i finansåret 1986/87, hvor GRH-loven derfor kommer på den egentlige prøve.

Kilde: OECD. *Economic Surveys* 1985/1986. United States og GRH-loven.

de opretholdes, kan realiseres uden betydelige skattestigninger (diskretionære). I denne forbindelse er det nærliggende – som i Danmark – at forestille sig, at realindkomststigningen fra de faldende energipriser helt eller delvist opsuges af afgifter eller andre skattepolitiske stramninger.

Fortsættes den kontraktive finanspolitik i Japan og fastholder BRD en neutral finanspolitik, kan der i en international sammenhæng kun forventes beskedne væksttal. Udgangspunktet for det efterfølgende er, at såvel BRD som Japan fastholder den førte finanspolitik. Ekspansiv finanspolitik er således nærmest anathema i den økonomisk-politiske debat i BRD, hvor denne politik regelmæssigt afvises med, at det var lokomotiv-politikken, der var årsag til, at den tyske økonomi løb ind i stagnationsproblemer, betalingsbalanceunderskud og underskud på de offentlige finanser i kølvandet på den 2. olieprisomvæltning. Også for Japans vedkommende er det tvivlsomt, om finanspolitikken omlægges. Den førte finanspolitik forsvares i Japan med, at der stadig er underskud på de offentlige budgetter. Imidlertid mere end opvejes dette underskud af et privat opsparringsoverskud, jf. overskuddene på betalingsbalancens løbende poster efter 1980. Før olieprisfaldet i december 1985 regnede OECD med et japansk overskud på betalingsbalancens løbende poster på næsten 60 mia. \$, jf. tabel 2. Efter olieprisfaldet, og henset til den meget høje opsparringskvote i Japan (bruttoopsparingen har i de seneste 20 år udgjort mere end 30 pct. af BNP), og en olieimport på ca. 45 mia. \$ i 1985, må der nu regnes med et overskud på betalingsbalancens løbende poster på omkring 75 mia. \$ i 1986. Det japanske overskud må således forventes at nå en størrelse, der tåler sammenligning med OPEC-overskuddet, da det var størst.

Selvom J-kurve effekten af det forstærkede dollarkursfald vil udsætte det tidspunkt, hvor der indtræffer en markant forbedring af den amerikanske betalingsbalance, er det klart, at resten af verden fra udgangen af 1986 vil blive udsat for under et at skulle bære et markant negativt omslag i betalingsbalancesituationen, såfremt Japan og Vesttyskland fortsætter deres overskudspolitik. I en sådan situation kan protektionistiske tendenser let få for meget medvind, også uden for USA.<sup>6</sup>

## 2. Dansk økonomi

Hovedbudskabet set i relation til dansk økonomi og dansk økonomisk politik af ovenstående er, at løsningen af de ydre og indre balanceproblemer i dansk økonomi ikke kan overlades til udlandskonjunkturerne, men primært må klares internt. I en snæver dansk sammenhæng bidrager det siden især midten af 1985 forbedrede bytteforhold, betinget af faldende råvare- og især faldende energipriser, til en lettelse af balanceproblemerne, men de gunstige virkninger af de forbedrede prisrelationer vil i hvert fald i de kommende par år blive modvirket eller opvejet af en svagere realvækst på vore udenlandske markeder.

Der er næppe den store uenighed om den nødvendige hovedkurs i dansk økonomisk politik: stram styring af den indenlandske efterspørgsel kombineret med en konkurrenceevnepolitik, der muliggør, at de ressourcer, der frisættes fra den indre efterspørgsel, kan opsuges af produktion til udenlandsk anvendelse.

Men selvom der ikke er den store uenighed om hovedkursen, kan såvel bedømmelsen af de udenrigsøkonomiske vilkår som vurderingen af den indenlandske økonomiske udvikling give anledning til en forskellig bedømmelse af den økonomiske politik. Styrken af den indenlandske ekspansion igennem 1985 kom givetvis bag på de fleste konjunkturbedømmere. I slutningen af året og begyndelsen af 1986 blev det således klart, at stigningen i den indre efterspørgsel havde været større og var større end generelt forudset. Såvel væksten i de faste erhvervsinvesteringer, det private forbrug (især for områder udenfor detailomsætningsindekset) som væksten i bygge- og anlægsaktiviteten var undervurderet. Da industrieksporten derudover skuffede de nærede forventninger, blev resultatet også et langt større betalingsbalanceunderskud end generelt forudset.<sup>7</sup>

Det er nærliggende at se en sammenhæng med omlægningen af rammerne omkring

---

6. I den forbindelse kan det måske være på sin plads at nævne, at renteudgifterne (netto) i olielandet Mexico, der samtidig er verdens 2. eller 3. absolut set største debitoration (USA er allerede blevet den absolut set største debitoration), svarer til over en  $\frac{1}{3}$  af eksportindtægterne. Protektionistiske tendenser kan således også få følge af betalingsstandsninger.

7. I *Dansk Økonomi*, december 1985 blev betalingsbalanceunderskuddet på de løbende poster anslået til  $22\frac{1}{2}$  mia. kr. i 1985. Resultatet blev 28 mia. kr.!

pengepolitikken, som afstukket af en kombination af fastkurspolitik og liberalisering af kapitalbevægelserne, og den stærke opgang i den indre efterspørgsel. Med voksende tiltro til fastkurspolitikken, bl.a. afledt af afdæmpningen af løn- og prisudviklingen, var og er det uundgåeligt, at der i en overgangsperiode vil udgå ekspansive effekter fra pengepolitikken, når der er relativt frie kapitalbevægelser, som tilfældet har været i Danmark efter de seneste liberaliseringer i 1983 og 1985. Fastholdes således et højere rentespænd end markedet nærer tiltro til af hensyn til at undgå ekspansive effekter fra lavere rente via såvel omkostnings- som formueeffekter, vil der udgå ekspansive virkninger fra tilstrømningen af likviditet fra udlandet. Mulighederne under de nye pengepolitiske rammer for via pengepolitik at styre den indre efterspørgsel må derfor primært gennemføres via andre instrumenter, først og fremmest via finanspolitikken. Denne sammenhæng mellem penge- og finanspolitikken indgik ikke med tilstrækkelig vægt i den i 1985 førte økonomiske politik.

Stærk stigning i efterspørgsel og omkostningsstabilisering kom som ofte før set på koalitionskurs i 1985. Det klareste eksempel kom inden for bygge- og anlægssektoren. Den indkomstpolitiske ramme, udtrykt ved lønrammer på 2 pct. i overenskomståret 1985/86, kunne således ikke holde, idet lønstigningerne blev på 5 pct. 1985 blev således på mange måder en illustration af, at efterspørgselsstyring og omkostningsstabilisering – også benævnt konkurrenceevnepolitik – ikke kan anskues isoleret.

Ovenstående gennemgang af de udenrigsøkonomiske vilkår og vanskelighederne ved at gennemføre den nødvendige hovedkurs i den økonomiske politik viser, at det er vigtigt, at balanceproblemerne omfang ikke undervurderes set i relation til de manøvrer muligheder, der er i dansk økonomisk politik.<sup>8</sup>

Konkurrenceevnepolitikens fortsættelse kan således let nå frem til en række hindringer, som ikke umiddelbart kan undgås. Flg. forhold kan f.eks. nævnes: arbejdstidsnedsættelsen med fuld lønkompensation fra 1. december 1986, forskydningen siden 1980/81 i den funktionelle indkomstfordeling fra løn til restindkomst (profit), de ændrede lønrelationer mellem det offentlige og det private arbejdsmarked o.s.v. Også i styringen af den indre efterspørgsel via finanspolitikken er der grænser, jf. bl.a. skatetrykkets nuværende højde i en åben økonomi.

### 3. Dansk økonomi fremover

Perioden efter 1. olieprisomvæltning har stillet store krav til dansk økonomisk politik, især da der i forvejen var et strukturelt betalingsbalanceunderskud. Med kun to år

---

8. En af opgaverne i den økonomiske rådgivningsfunktion må være at bidrage til, at grænserne for det mulige udvides.

tilbage til et evt. 25 års »jubilæum« for permanent underskud på betalingsbalancens løbende poster, kan det være vigtigt at fremhæve betydningen af, at den mere langsigtede strukturpolitik ikke drukner i larmen fra den mere kortsigtede konjunkturpolitik.

I punktform kunne følgende punkter i en strukturpolitik nævnes:

- er uddannelsessystemet tilpasset det samfund, som den øvrige økonomiske politik peger på?
- i hvor høj grad hænger det permanente opsparingsunderskud i Danmark sammen med, at en række grupper ikke har incitament til at spare op. Debatten om arbejdsmarkedspensionsordninger og i det hele taget pensionsordninger har igen vist, at samspilsproblemerne mellem skatter og sociale ydelser og tilskud fører til prohibitive marginals-katter.<sup>9</sup> Er marginals-katter omkring de 100 pct. iøvrigt acceptable i et samfundsmæssigt perspektiv? Pensionsdebatten har bl.a. vist, at samspilsproblemet's løsning ikke er mulig uden ret dybtgående indgreb i boligpolitikken. Så der er nok at tage fat på i et langsigtet perspektiv.
- bistår det offentlige i tilstrækkeligt omfang de eksporterende virksomheder. Er der en række »external economics« som her kan udnyttes? Eller udtrykt på en anden måde. Med relativt mange små eksporterende virksomheder: er de nuværende former for samspil mellem privat og offentlig eksportindsats hensigtsmæssige og tilstrækkelige.

Men er ovenstående – og specielt betalingsbalanceproblemet – *ikke* blot fiktive problemer, vil nogle måske spørge.

Med ligevægt på de offentlige finanser, som vi nu kan konstatere i Danmark, er det så ikke alene den private sektors sag, at der er et betalingsbalanceunderskud eller et privat opsparingsunderskud? Af alene to årsager må dette afvises. For det første er der ingen sikkerhed for, at det nuværende valutakurssystem med frie kapitalbevægelser vil fortsætte i al »evighed«. I efterkrigstiden har valutakursregimer kun holdt en 10–15 år. Bretton-Wood regimet med faste valutakurser, der i europæisk sammenhæng først kom på prøve i 1958 med konvertibiliteten af de europæiske valutaer, kuldsejlede definitivt i 1973 med overgangen til flydning hovedvalutaerne imellem. Og perioden med relativt frie markedsbestemte kurser hovedvalutaerne imellem må antages at være afsluttet med G-5 mødet i New York i september 1985. For det andet, selvom der er ligevægt på de offentlige finanser, kan den økonomiske politik iøvrigt være indrettet således, at den private sektor ikke har tilstrækkelige incitament til at spare op, jf. det ovenfor i tilknytning til samspilsproblemet anførte. Manglende opsparingsincitament vil på lang sigt overlade en større del af forsørgeropgaven til det offentlige. En målsætning om ligevægt på de offentlige finanser er således ikke i sig selv nogen garanti for, at der sker en optimal intertemporal fordeling, herunder af skattebyrden.

---

9. Skattereformen fra 1. januar 1987 løser ikke disse samspilsproblemer.