

Afskrivningsregler, investeringer og udlandsgæld ¹⁾

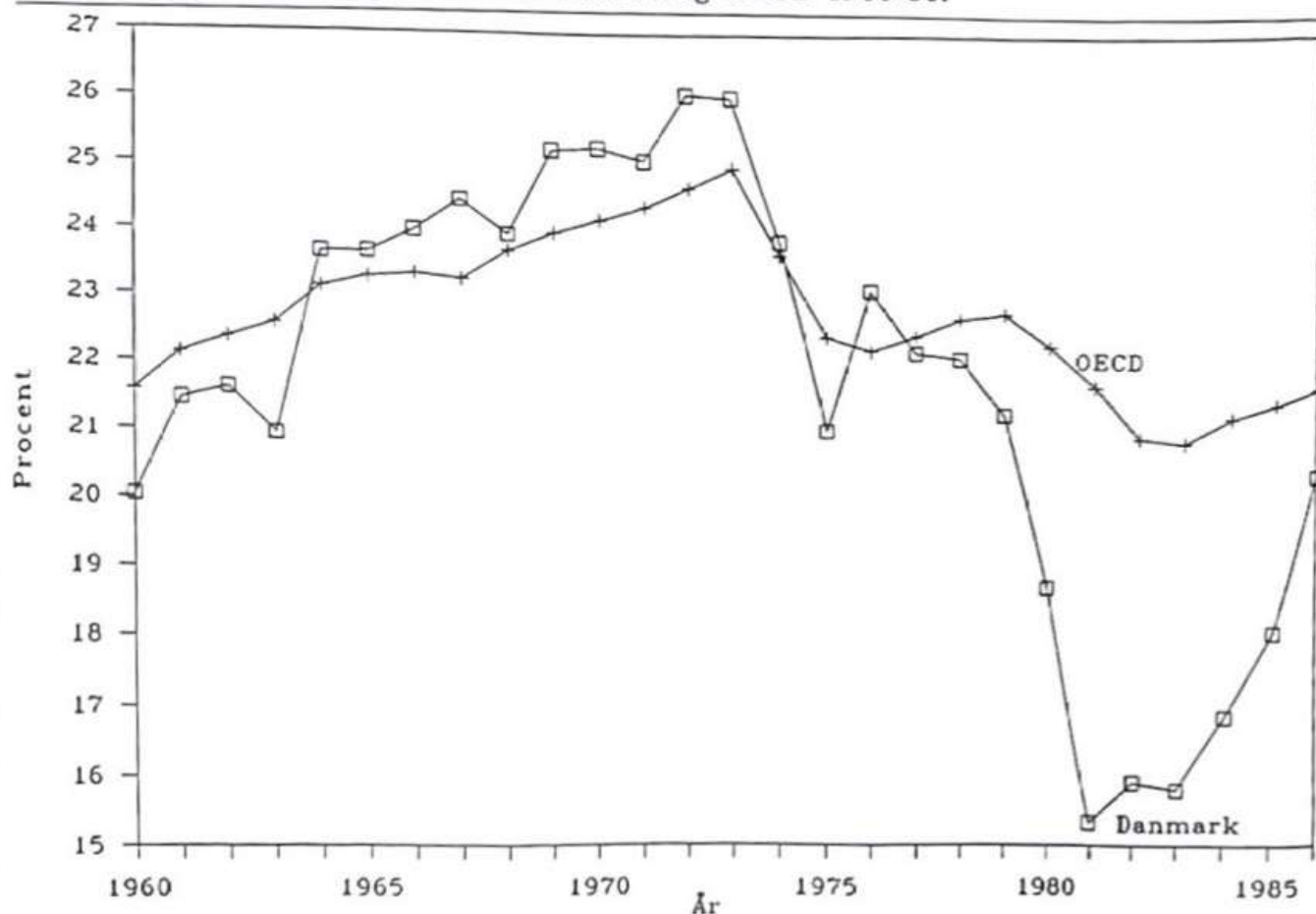
Lektor Peter Birch Sørensen, Økonomisk Institut, Københavns Universitet

1. Indledning

Fra Adam Smith til Karl Marx og videre op til moderne tid har økonomer af vidt forskellig observans været enige om, at kapitalakkumulationen er den fundamentale drivkraft i den kapitalistiske økonomis udvikling. I "Wealth of Nations" skrev Adam Smith bl.a.: "Every increase or diminution of capital... naturally tends to increase or di-

minish the real quantity of industry, the number of productive hands and consequently the exchangeable value of the annual produce of the land and labour of the country, the real wealth and revenue of all its inhabitants." Disse og lignende betragtninger hos Smith blev af Marx kommenteret med den berømte sætning: "Akkumuliert, Akkumuliert, das ist Moses und die Propheten!" (citeret efter Boserup (1976, ss.75-83)).

Figur 1. Bruttoinvesteringskvoten i Danmark og OECD 1960-86.



Anm.: Bruttoinvesteringskvoten er opgjort som summen af de private og offentlige faste bruttoinvesteringer i forhold til bruttonationalproduktet, begge dele regnet i 1980-priser og -valutakurser.

Kilde: OECD, National Accounts 1960-86, vol. I, Paris 1988.

På grund af investeringernes strategiske rolle som bærere af økonomisk vækst og tekniske fremskridt følges investeringsudviklingen med særlig interesse af økonomer og økonomisk-politiske beslutningstagere. Figur 1 viser, at investeringernes andel af den samlede produktion fra midten af 1960'erne til midten af 1970'erne lå relativt højt i Danmark sammenlignet med det øvrige OECD. Derefter skete der et dramatisk fald i den danske investeringskvote i slutningen 1970'erne og begyndelsen af 1980'erne, primært som følge af faldende private investeringer, men også på grund af en væsentlig nedgang i de offentlige investeringer. Under den kraftige ekspansion fra 1983 til 1986 er den danske investeringskvote dog igen nået næsten op på det gennemsnitlige OECD-niveau.

Selvom den private investeringsefterspørgsel notorisk er den mest "ustyrliche" af alle efterspørgselskomponenter, har man ofte forsøgt at påvirke investeringerne via skatte- og afskrivningsreglerne. Under indtryk af den daværende investeringskrise vedtog man f.eks. i 1982 at tillade virksomhederne at pristalsregulere deres skattemæssige afskrivningsgrundlag, således at realværdien af afskrivningerne ikke længere udhules af inflationen. Denne ofte oversete lovændring var formentlig medvirkende til det kraftige løft i investeringerne efter 1982. I skrivende stund undersøger et sagkyndigt embedsmandsudvalg mulighederne for at "rationalisere" de danske afskrivningsregler, bl.a. ved at indføre såkaldte "straksafskrivninger", der indebærer ret for virksomhederne til at fradrage hele investeringsudgiften i anskaffelsesåret i modsætning til nu, hvor investeringsgodet skal afskrives over en årrække.

I denne artikel diskuteres ud fra en samfund-økonomisk synsvinkel, hvordan de skattemæssige afskrivningsregler bør udformes. Nogle vil måske mene, at dette er et rent teknisk spørgsmål, som er uden interesse for en

bredere offentlighed. Det er nok rigtigt, at de økonomiske virkninger af alternative afskrivningsregler kan være vanskelige at gennemskue og derfor mindre egnede som emne for en større offentlig debat, men det er ikke desto mindre nødvendigt at diskutere emnet, fordi afskrivningsreglerne har afgørende betydning for virksomhedernes incitamenter til at investere og for, i hvilket omfang kapitalafkast reelt kommer til beskattning. Det er således paradoksalt, at spørgsmålet om f.eks. selskabsskatteprocentens størrelse ofte er genstand for en ophidset politisk debat, mens afskrivningsreglerne derimod sjældent debatteres, selvom de er medbestemmende for, om der overhovedet fremkommer et skattepligtigt selskabsoverskud.

Artiklen søger at vurdere de investeringsincitamenter, der er indbygget i de nuværende danske skatteregler. En hovedkonklusion er, at de nuværende danske regler synes at indebære ret kraftige investeringsincitamenter set i historisk og internationalt perspektiv. På denne baggrund stiller artiklen det spørgsmål, om Danmark er gået for vidt i retning af investeringssubsidier, og der påpeges kort nogle sammenhænge mellem skattereglerne og det danske udlandsgældsproblem.

2. Investeringsneutrale skatteregler

Som udgangspunkt for diskussionen er det nyttigt at vide, hvornår skatte- og afskrivningsreglerne *ikke* påvirker investerings tilbøjeligheden. Tabel 1 illustrerer derfor en række skattesystemer, som er *investeringsneutrale* i den forstand, at et investeringsprojekt, som lige akkurat kan betale sig i en situation uden skat, også lige netop vil være rentabelt i situationen med skat. I tabellens panel A betragtes situationen uden skat. Der er tale om et meget simpelt investeringsprojekt:

Tabel 1. Eksempler på investeringsneutrale skatte- og afskrivningsregler *) (nominel rente = 10%, inflationsrate = 5%, skattesats = 50%)

A. Situationen uden skat								
År	1. Investering	2. Låntagning	3. Løbende indtægt	4. Nominel renteudgift	5. Nettoindbetaling = 2.+3.-4.-1.	6. Real renteudgift	7. Realekonomisk afskrivning	8. Realekonomisk overskud = 3.-6.+7.
0	100	100	0	0	0	0	0	0
1	-100	-100	10	10	0	5	5	0

B. Konsekvent nominalistisk indkomstbeskatning							
År	1. Investering	2. Låntagning	3. Løbende indtægt	4. Nominel renteudgift	5. Nominel afskrivning	6. Skat = $0,5 \times (3.-4.-5.)$	7. Nettoindbetaling = 2.+3.-4.-6.-1.
0	100	100	0	0	0	0	0
1	-100	-100	10	10	0	0	0

C. Konsekvent real indkomstbeskatning								
År	1. Investering	2. Låntagning	3. Løbende indtægt	4. Nominel renteudgift	5. Real renteudgift	6. Realekonomisk afskrivning	7. Skat = $0,5 \times (3.-5.-6.)$	8. Nettoindbetaling = 2.+3.-4.-7.-1.
0	100	100	0	0	0	0	0	0
1	-100	-100	10	10	5	5	0	0

D. Straksafskrivning uden rentebeskatning/renteinddrag						
År	1. Investering	2. Låntagning	3. Løbende indtægt	4. Nominel renteudgift	5. Skat = $0,5 \times (3.-1.)$	6. Nettoindbetaling = 2.+3.-4.-5.-1.
0	100	50	0	0	-50	0
1	-100	-50	10	5	55	0

E. Beskatning af betalingsoverskud						
År	1. Investering	2. Låntagning	3. Løbende indtægt	4. Nominel renteudgift	5. Skat = $0,5 \times (2.+3.-4.-1.)$	6. Nettoindbetaling = 2.+3.-4.-5.-1.
0	100	100	0	0	0	0
1	-100	-100	10	10	0	0

*) Anm.: Skemaerne beskriver en virksomhed, der køber et nyt kapitalgode i år 0 til en pris af 100 og afhænder kapitalgodet igen i år 1, ligeledes til en pris af 100. Genanskaffelsesprisen på et nyt kapitalgode er i år 1 steget til 105 som følge af inflationen.

Virksomheden optager ved udgangen af år nul et lån på 100, som anvendes til køb af et nyt kapitalgode. Der er således ingen løbende indtægter eller renteudgifter i forbindelse med projektet i år nul. I år 1 opnås en løbende indtægt af kapitalgodet på 10, men samtidigt skal der betales et tilsvarende beløb i renter, da renten forudsættes at være 10%. Ved udgangen af år 1 beslutter virksomheden at sælge kapitalgodet og afvikle lånet. Det viser sig, at det brugte kapitaludstyr i kraft af inflationen har bevaret sin nominelle værdi og således netop indbringer en salgspris på 100, hvorved den samlede nettoindbetaling til virksomheden også i år 1 lige akkurat bliver nul. Da inflationen antages at være på 5%, er genanskaffelsesprisen på et nyt kapitalgode af samme type lig med 105 ved udgangen af år 1, og virksomheden har derfor i løbet af året *realt* måttet afskrive 5 enheder på kapi-

talgodet, som jo kun indbragte 100 ved salg. Til gengæld har virksomheden i år 1 opnået en real debitorgevinst, fordi inflationen har udhulet realværdien af dens gæld med 5 enheder. Det reale kapitaltab på investeringsgodet går altså lige op med debitorgevinsten, og det reale økonomiske overskud af investeringen bliver derfor ligesom nettoindbetalingen lig med nul i begge år, jf. panel A. Projektet giver en real forrentning på 5% svarende til realrenten, og investeringen er således marginal i den forstand, at den lige nøjagtigt løber rundt.

I panel B antages nu, at der indføres en konsekvent nominalistisk indkomstbeskatning. Under et sådant system er såvel nominelle renteudgifter som nominelle kapitaltab på alle aktiver fuldt fradragsberettigede, mens alle nominelle kapitalgevinster er skatteplig-

tige. En eventuel nominel prisnedgang på virksomhedens kapitaludstyr i år 1 ville altså have været fradragsberettiget som afskrivninger, mens en eventuel nominel værdistigning betinget af inflationen ville have været en fuldt skattepligtig kapitalgevinst. I det betragtede tilfælde er der imidlertid ingen nominel værdiændring på kapitalgodet, og afskrivningerne i år 1 er derfor nul. Der fremkommer derfor ikke noget skattepligtigt overskud af investeringen i de to år, og følgelig bliver de samlede nettoindbetalinger i begge år fortsat lig med nul. Indførelsen af indkomstskatten har således hverken gjort investeringen mere eller mindre fordelagtig.

Alternativt kunne man som i panel C forestille sig, at indkomstskatten blev pålignet *real* indkomsten, således at kun reale renteudgifter og reale kapitaltab var fradragsberettigede, mens kun reale renteindtægter og reale kapitalgevinster blev underkastet beskatning. Virksomheden ville da i år 1 kun kunne fradrage den reale renteudgift på 5, men ville til gengæld kunne foretage en real afskrivning på kapitalgodet på ligeledes 5 enheder, svarende til forskellen mellem salgsprisen og genanskaffelsesprisen. Resultatet bliver som vist, at der heller ikke under dette system pålignes skat i nogle af de to år, hvorved projektet stadig netop er rentabelt.

En tredje mulighed er som vist i panel D, at man praktiserer straksafskrivninger og samtidigt holder renter uden for beskatningen. Virksomhedens investering i år nul giver derfor anledning til et fradrag i det skattepligtige overskud på 100, hvilket ved en skatteprocent på 50 medfører en skattebesparelse i investeringsåret på 50 enheder. Som følge af denne likviditetslettelse behøver virksomheden kun at optage et lån på 50 for at finansiere investeringen på 100, og derfor bliver renteudgiften i år 1 kun på 10% af 50, dvs. på 5. Når der tillades straksafskrivninger ved køb af investeringsgoder, må det fulde provenu ved salg af investeringsvarer imidlertid ind-

drages i skattegrundlaget, og virksomheden opnår følgelig kun et nettoprovenu på 50 ved salg af kapitalgodet i år 1, hvilket svarer til det beløb, der skal tilbagebetales til kreditorerne. Skattevæsenet inddrager endvidere halvdelen af den løbende indtægt i år 1, således at restbeløbet på 5 netop svarer til den ikke-fradragsberettigede renteudgift. Resultatet bliver som vist i panel D, at beskatningen er neutral overfor investeringsprojektet, der ligesom før giver en nettoindbetaling på nul i begge år.

Det skattesystem, der er illustreret i panel D, kan opfattes som en beskatning af virksomhedens "reale" betalingsoverskud, defineret som nettoindbetalingerne fra virksomhedens køb og salg af varer og tjenester, inklusive investeringsvarer. Et sådant system har sin fordel ved at være administrativt simpelt, men det favoriserer samtidigt virksomheder i den finansielle sektor, der indtjener en stor del af deres overskud ved køb og salg af finansielle aktiver. Dette problem kunne løses, hvis man som forudsat i panel E lægger skatten på *hele* virksomhedens betalingsoverskud inklusive de betalingsstrømme, der hidrører fra lånoptagelse og afdrag på lån.²⁾ Virksomheden bliver således skattepligtig af låneprovenuet på 100 i år nul, men kan samtidigt fradrage den tilsvarende investeringssudgift, således at der ikke udløses beskatning i det første år. Heller ikke i det efterfølgende år sker der beskatning, fordi den løbende indtægt og den fradragsberettigede renteudgift går lige op, ligesom det skattepligtige salgsprovenu af kapitalgodet modsvares af fradragsret for tilbagebetalingen af lånet. Igen ser vi altså, at skattesystemet er investeringsneutralt, idet nettoindbetalingen hidrørende fra investeringsprojektet fortsat er nul i begge år.

Det investeringsprojekt, vi har betragtet, er naturligvis meget simpelt. Man kan imidlertid vise formelt, at de anførte neutralitetsresultater gælder under helt generelle forud-

sætninger om investeringens levetid og om tidsprofilen i ind- og udbetalinger. Neutralitetsresultaterne vil også holde, når investeringen finansieres med egenkapital, forudsat at virksomhedsoverskud og renteindtægter beskattes med samme sats. Alternativet til at foretage en realinvestering er jo at placere egenkapitalen passivt på kapitalmarkedet. Den rente, der derved kunne opnås, er den "offeromkostning" (dvs. den mistede alternative indtægt), som virksomhedsejerne pådrager sig ved at foretage realinvesteringen. Offeromkostningen svarer altså til den renteomkostning, der ville være forbundet med en lånefinansieret investering.

Mens de ovenfor beskrevne skattesystemer har det tilfælles, at de ikke påvirker virksomhedernes tilbøjelighed til at investere ved en given markedsrente før skat, så er det kun et system med straksafskrivninger, der sikrer overensstemmelse mellem investeringsafkastet før skat og nettoafkastet af privat opsparing. Dette forhold vil blive nærmere forklaret i afsnit 6 og 7, som også vil diskutere, om

et sådant system er ønskeligt. Man kan ligeledes spørge, om investeringsneutralitet overhovedet er en ønskelig egenskab ved et skattesystem? Vi skal vende tilbage til dette spørgsmål i afsnit 7. Forinden må vi dog undersøge virkningerne af de faktiske danske skatte- og afskrivningsregler.

3. De danske afskrivningsregler i principiel belysning

De danske skatte- og afskrivningsregler udgør en interessant blanding af nominalistiske og reale principper. På den ene side har virksomhederne fradragsret for hele den nominelle renteudgift inklusive den del, der repræsenterer kompensation for inflationens udhuling af gældens realværdi. På den anden side har virksomhederne ret til løbende at opjustere deres skattemæssige afskrivningsgrundlag i takt med pristalsudviklingen, hvilket i princippet indebærer afskrivning på genanskaffelsespriser, svarende til afskrivningsprincippet under en rendyrket real indkomstbeskatning.

Tabel 2. Investeringsincitamenter under nominalistisk rentebeskatning og afskrivning på genanskaffelsespriser)*

A. Situationen uden inflation (nominel rente = 5%, inflationsrate = 0%, genanskaffelsespris år 1 = 100)							
År	1. Investering	2. Låntagning	3. Løbende indtægt	4. Nominel renteudgift	5. Realøkonomisk afskrivning	6. Skat = $0,5 \times (3.-4.-5.)$	7. Nettoindbetaling = $2.+3.-4.-6.-1.$
0	100	100	0	0	0	0	0
1	-95	-100	10	5	5	0	0
B. Inflation og konstant realrente før skat (nominel rente = 10%, inflationsrate = 5%, genanskaffelsespris år 1 = 105)							
År	1. Investering	2. Låntagning	3. Løbende indtægt	4. Nominel renteudgift	5. Realøkonomisk afskrivning	6. Skat = $0,5 \times (3.-4.-5.)$	7. Nettoindbetaling = $2.+3.-4.-6.-1.$
0	100	100	0	0	0	0	0
1	-100	-100	10	10	5	-2,5	+2,5
C. Inflation og konstant realrente efter skat (nominel rente = 15%, inflationsrate = 5%, genanskaffelsespris år 1 = 105)							
År	1. Investering	2. Låntagning	3. Løbende indtægt	4. Nominel renteudgift	5. Realøkonomisk afskrivning	6. Skat = $0,5 \times (3.-4.-5.)$	7. Nettoindbetaling = $2.+3.-4.-6.-1.$
0	100	100	0	0	0	0	0
1	-100	-100	10	15	5	-5	0

*) Det forudsættes i alle eksempler, at kapitalgodet undergår en real værdiforringelse på 5 enheder fra år 0 til år 1.

Umiddelbart kunne man tro, at dette system ved positive inflationsrater indebærer et positivt investeringsincitament sammenlignet med en situation uden skat. Hvorvidt dette faktisk er tilfældet, afhænger imidlertid af, hvordan den nominelle rente før skat varierer med inflationsraten. Lad os prøve at illustrere dette ved hjælp af tabel 2. I panel A betragtes en investering af samme type som i tabel 1 med den forskel, at inflationen nu forudsættes at være nul samtidigt med, at den nominelle rente kun er 5%. Ved salg af kapitalgodet i år 1 opnår virksomheden kun en salgsspris på 95, og da genanskaffelsesprisen på et nyt kapitalgode er 100, medfører skattemæssige afskrivninger efter genanskaffelsesprincippet, at virksomheden i år 1 kan fradrage en afskrivning på 5, som sammen med rentefradraget på 5 netop modsvarer den løbende skattepligtige indtægt på 10. Beskatningen ses således at være neutral, idet investeringen lige akkurat kan betale sig, ganske som det ville være tilfældet i en situation uden skat.

Neutraliteten brydes imidlertid i panel B, hvor inflationen antages at være steget til 5% samtidigt med, at den nominelle rente er steget til 10%, således at realrenten *før skat* er uændret. På grund af inflationen kan virksomheden nu sælge kapitalgodet i år 1 uden et nominelt værditab, men da genanskaffelsesprisen samtidigt er steget til 105, er den fradragsberettigede afskrivning til genanskaffelsespris fortsat 5. Da de danske regler endvidere indebærer fradragsret for hele den nominelle renteudgift på 10, ser man, at investeringen i år 1 giver et skattemæssigt underskud, som reducerer beskatningen af virksomhedens øvrige aktiviteter, således at der nu opnås *positiv* nettoindbetaling. Modsætningsvis ville nettoindbetalingen i en situation uden skat (vist i tabel 1, panel A) have været nul i begge år. Et skattesystem efter de danske principper medfører altså i et inflationssamfund en subsidiering

af investeringerne, når inflationen kun overvæltes een gang i den nominelle rente.

Anderledes forholder det sig, når inflationen bevirker en sådan stigning i den nominelle rente før skat, at realrenten *efter skat* forbliver uændret. Vi får da situationen i panel C, tabel 2, hvor skattebesparelsen i år 2 kun lige akkurat er stor nok til at dække forskellen mellem den nominelle renteudgift og den løbende indtægt, og hvor nettoindbetalingen derfor igen er nul i begge år, således at skattesystemet ikke indebærer et ekstra investeringsincitament.

I en lukket økonomi, hvor virksomhedsoverskud og renteindtægter beskattes med samme proportionale sats, må man antage, at den nominelle rente tilpasser sig inflationen på en sådan måde, at realrenten efter skat er uændret, når virksomhederne kan afskrive på genanskaffelsespriser og fradrage hele den nominelle renteudgift. Som vist i panel C vil virksomhedernes investeringstilbøjelighed da være uændret samtidigt med, at sparerne vil opnå det samme disponible realafkast som før og dermed være villige til at udbyde den samme opsparing som tidligere. Hvis der var ligevægt mellem investering og opsparing, før inflationen steg, vil der således også være ligevægt mellem de to størrelser, efter at inflationsstigningen er indtruffet.

I en lille åben økonomi med frie kapitalbevægelser som den danske kan man derimod ikke regne med, at inflationen overvæltes i den nominelle rente i et omfang, der sikrer en uændret realrente efter skat. Ligevægt på kapitalmarkedet kræver nemlig nu, at investorerne opnår samme forventede afkast af indenlandske og udenlandske fordringer. Dette betyder, at den indenlandske rente skal være lig med den udenlandske rente plus en eventuel forventet procentvis valutakursgevinst på udenlandske fordringer som en føl-

ge af en indenlandsk devaluering. I det lange løb vil der være en tendens til, at den indenlandske devalueringsprocent svarer til den indenlandske merinflation i forhold til udlandet, dvs. på langt sigt vil en stigning i den indenlandske inflation på 1 procentpoint også hæve den indenlandske nominelle rente med ca. 1 procentpoints.³⁾ Hvis inflationsstigningen kommer fra udlandet, afhænger virkningen på den indenlandske nominelle rente af, hvor kraftigt den højere internationale prisstigningstakt slår igennem på den udenlandske nominelle rente, idet den indenlandske rente i dette tilfælde vil stige nogenlunde svarende til stigningen i udlandsrenten. Udenlandske undersøgelser, f.eks. Feldstein og Summers (1978), tyder på, at inflationen typisk overvæltes en gang i den nominelle rente i et toneangivende land som USA.⁴⁾ I en nylig undersøgelse finder Meldgaard (1987, kap. 4) ligeledes, at en 1 procent stigning i den danske inflation overvæltes ca. 1 gang i den danske nominelle obligationsrente.

Situationen i panel B i tabel 2 må således regnes for at være langt mere realistisk end eksemplet i panel C, og vi kan derfor konkludere, at det danske system med blandet nominalistisk og real beskatning af virksomhedsoverskud givetvis indebærer en skattemæssig subsidiering af realinvesteringer.

4. Kapitalomkostninger i Danmark og udlandet

Danmark er ikke enestående ved at yde skattesubsidier til virksomhedernes realinvesteringer. Dette er søgt illustreret i tabel 3, der præsenterer forfatterens skøn over kapitalomkostningen ved en "typisk" lånefinansieret maskininvestering i selskabssektoren i forskellige lande, under hensyntagen til de faktiske skatte- og afskrivningsregler omkring 1987 og under forudsætning af de rentesatser og inflationsrater, der var gældende

i disse lande i samme år. Kapitalomkostningen er defineret som det realafkast *før* skat, som en "sikker" investering mindst skal give for at være rentabel for selskabet. Den beregnede kapitalomkostning inkluderer altså ikke den risikopræmie, der normalt kræves af mere risikobetonede investeringer. Dette begrundes med, at risikopræmien kan variere fra branche til branche og fra land til land, hvilket kan vanskeliggøre en international sammenligning af skattereglernes betydning for kapitalomkostningerne. En anden begrundelse er, at risikopræmien ikke kan betragtes som en del af det egentlige kapitalafkast, men derimod må ses som en omkostning, der er nødvendig for at lokke risikobetonede investeringer frem.

Den anvendte formel til beregning af kapitalomkostningen er nærmere beskrevet i Sørensen (1988.a). Benyttelse af formelen kræver bl.a., at der gøres en antagelse om den økonomiske levetid for en gennemsnitlig maskininvestering. Denne levetid er sat til ca. 15 år, hvilket svarer ret nøje til de skøn, der findes i de omfattende undersøgelser af Hulten og Wykoff (1981) og Egebo (1988). Landene i tabel 3 er udvalgt ud fra det kriterium, at de har ensartede afskrivningsregler for et så bredt spektrum af maskininvesteringer, at det efter forfatterens vurdering har mening at tale om en i skattemæssig henseende "typisk" maskininvestering. Der er alene taget hensyn til de ordinære skattemæssige afskrivninger samt eventuelle generelle investeringsfradrag og -tilskud, mens mere selektive investeringsincitamentter til udvalgte aktivtyper og udvalgte regioner ikke er inddraget. Beregningerne inkluderer heller ikke virkningen af eventuelle formueskatter på selskaber, men disse må dog skønnes at have meget begrænset betydning. Da det kan være særdeles vanskeligt at kvantificere effekten af de ofte stærkt komplicerede skatte- og afskrivningsregler, bør tallene i tabel 3 ikke opfattes som andet end grove skøn.

I tabel 1 illustrerede vi, at det krævede realafkast af den marginale investering (dvs. kapitalomkostningen) i en situation uden skat såvel som under et investeringsneutralt skattesystem netop ville svare til realrenten før skat. Forskellen mellem denne størrelse og den faktiske kapitalomkostning kan derfor betragtes som et mål for omfanget af de skattemæssige investeringssubsidier. Ud fra denne målestok ser man af sidste søjle i tabel 3, at alle de betragtede lande ydede større eller mindre investeringssubsidier i 1987. Hvis vi et øjeblik ser bort fra Danmark, er disse subsidier et nettoresultat af modsatrettede faktorer. På den ene side tillader ingen af de

øvrige lande en pristalsregulering af virksomhedernes skattemæssige afskrivningsgrundlag, hvilket isoleret set trækker i retning af at hæve kapitalomkostningen op over realrenten før skat. I modsat retning virker imidlertid, at de skattemæssige afskrivningsrater typisk sættes væsentligt højere end den "sande" økonomiske afskrivningsrate, som ville være gældende i en situation uden inflation, og at virksomhederne har fradragsret ikke blot for realrenten, men for hele den nominelle renteudgift. Nettoeffekten bliver som sagt, at kapitalomkostningen drives ned under realrenten før skat.

Tabel 3. International sammenligning af kapitalomkostninger ved lånefinansierede maskininvesteringer i selskabssektoren ca. 1987.

Land	Lang rente (%)	Inflationsrate (%) (BNP-deflator)	Selskabsskattesats (%)	Nutidsværdi af skattefradrag for afskrivninger m.v. a)	Kapitalomkostning (%) b)	Investeringsubsidie (%) (realrente minus kapitalomkostning)
Holland	6,4	-1,3	42,0	1,13	3,2	4,5
Belgien	7,8	1,4	43,0	0,94	3,8	2,6
Vesttyskland	5,8	2,1	52,5 1)	0,91	2,0	1,7
U.K.	9,5	4,4	35,0	0,85	3,0	2,1
Canada	10,0	4,6	43,0	0,78	3,5	1,9
Norge	13,2	6,7	50,8	0,84	1,9	4,6
Sverige	11,4	5,1	52,0	0,85	2,7 2)	3,6
Finland	7,9	4,5	49,0	0,88	1,0	2,4
Schweiz	4,2	2,3	28,0 3)	0,91	1,2	0,7
Danmark	11,9	5,7	50,0	1,01	0,1	6,1

a) Nutidsværdi af ordinære skattemæssige afskrivninger plus eventuelle generelle investeringsfradrag og -tilskud ved en »typisk« maskininvestering på 1 møntenhed. Direkte investeringstilskud er omregnet til en ækvivalent fradragsværdi.

b) Beregnet under forudsætning af en gennemsnitlig økonomisk levetid på ca. 15 år.

1) Simpelt gennemsnit af satserne for uddelte og tilbageholdte overskud.

2) Der er ikke taget hensyn til det særlige investeringsfondssystem og den særlige midlertidige »overskudsdelingsskat«.

3) Gennemsnit over kantonen (forfatterens skøn).

Kilder: OECD Economic Outlook, June 1988; Price Waterhouse: Corporate Taxes: A Worldwide Summary, New York 1987; samt Alworth (1987) og Mersi (1988).

Et andet hovedresultat i tabel 3 er, at Danmark øjensynligt yder langt kraftigere investeringssubsidier end de andre lande, således at kapitalomkostningen i Danmark presses ned under niveauet i udlandet. En hovedårsag hertil er, at Danmark er det eneste

OECD-land (bortset fra Island), som tillader en indeksering af det skattemæssige afskrivningsgrundlag. Paradoksalt nok er den relativt høje danske selskabsskattesats også medvirkende til at sænke kapitalomkostningen ved lånefinansierede investeringer. Den

høje skattesats øger nemlig værdien af det subsidium, der ligger i fradragets retten for inflationspræmien i den nominelle rente og i fremskyndelsen af de skattemæssige afskrivninger i forhold til de sande økonomiske levetidsafskrivninger.

De aktuelle danske skatteincitamenter til investering er ikke blot gunstige set i international sammenhæng, men også set i et historisk, dansk perspektiv. I Sørensen (1988.a) og (1988.b) er det således påvist, at firsernes reformer af afkastbeskatningen har medført en betragtelig reduktion af danske virksom-

heders kapitalomkostninger ved såvel lånefinansierede som egenkapitalfinansierede investeringer, når man sammenligner med situationen under det skattesystem, der var gældende i 1980.

5. Principielle fordele ved straksafskrivninger

På baggrund af det foregående vil vi nu diskutere, om det er ønskværdigt at indføre straksafskrivninger i Danmark, sådan som det for tiden overvejes i et udvalg under Skatteministeriet.

*Tabel 4. Kapitalomkostninger i den danske selskabssektor ved alternative afskrivningsregler og inflationsrater (realrente før skat=5%, levetid for maskiner=15 år, levetid for bygninger=40 år) *)*

Investering i	Inflationsrate	KAPITALOMKOSTNING (%)		
		Nuværende afskrivningsregler	Straksafskrivninger samt bevarelse af investeringsfonds	Straksafskrivninger samt afskaffelse af investeringsfonds
Maskiner	0%	4,4	3,0	3,1
	5%	1,1	0,7	1,0
	10%	-1,8	-1,5	-1,0
Bygninger	0%	4,7	2,9	3,2
	5%	1,0	0,6	1,0
	10%	-1,8	-1,6	-1,0

*) Afrundede procenttal. Tallene er vejede gennemsnit over finansieringsformerne lån, nyemissioner og henlæggelser. Den anvendte beregningsmetode er nærmere beskrevet i Sørensen (1988.a).

Der kan fremhæves flere principielle fordele ved straksafskrivninger. En af dem er som vist i tabel 4, at straksafskrivninger vil gøre virksomhedernes kapitalomkostninger mindre følsomme overfor udsving i inflationsraten. Estimerne i tabellen er beregnet ved hjælp af en model, der er nærmere beskrevet i Sørensen (1988.a). De anførte skøn over kapitalomkostningerne repræsenterer vejede gennemsnit over alternative finansieringsformer og investorgrupper, idet der er taget hensyn til, at skattereglerne er forskellige alt efter, om der er tale om lånefinansiering eller

egenkapitalfinansiering, og alt efter om investoren er en almindelig husholdning eller en institutionel investor. Beregningerne forudsætter som anført en konstant realrente før skat på 5% p.a. Tabellen sammenligner kapitalomkostningernes inflationsfølsomhed under de nuværende afskrivningsregler med inflationsfølsomheden under to alternativer med straksafskrivninger. I begge alternativer antages rentefradraget og rentebeskatningen opretholdt. I det første alternativ regnes der endvidere med en bevarelse af de eksisterende regler om fradrag for henlæggelser til in-

vesteringsfonds, mens det andet alternativ forudsætter en afskaffelse af reglerne om investeringsfonds. Når der kan være grund til at overveje den sidstnævnte mulighed, skyldes det dels, at der derved opstår et mindre provenutab, dels at der opnås en større forenkling af skattereglerne, og endelig at kapitalomkostningernes inflationsfølsomhed reduceres noget ved en afskaffelse af investeringsfondssystemet. Dette system indebærer nemlig, at virksomhederne senest efter 6 år skal anvende tidligere henlagte (og altså ubeskattede) investeringsfondsmidler til forlods afskrivning på ny erhvervede afskrivningsberettigede aktiver. Systemet virker altså som en art forskudsafskrivninger, og nutidsværdien af disse forskudsafskrivninger varierer med realrenten efter skat, som igen varierer med inflationsraten. Derfor vil en afskaffelse af investeringsfondssystemet formindske kapitalomkostningernes inflationsfølsomhed.

En anden fordel ved straksafskrivninger kombineret med en afskaffelse af investeringsfonds er, at kapitalomkostningen under et sådant regelsæt vil blive den samme for alle investeringer uanset deres levetid, så der opnås større neutralitet i beskatningen. Årsagen til denne neutralitet er, at den private investor under rendyrkede straksafskrivninger altid vil opnå samme forrentning af sin investering som i situationen uden skat. Er skatteprocenten f.eks. 50, betaler skattevæsenet halvdelen af investeringen i form af en skattelettelse (ved en investering på 100 opnås jo et tilsvarende fradrag og dermed en skattereduktion på 50), men til gengæld indruges halvdelen af investeringsprojektets indtægter i skat. Det offentlige deltager således som passiv kapitalist i ethvert investeringsprojekt med en andel svarende til skatteprocenten, og forholdet mellem den private investors investeringsudgift og hans disponible indtægt - dvs. hans forrentningsprocent - bliver nøjagtigt den samme som i den

situation, hvor virksomhedsoverskud ikke beskattes. Hvis renteindtægter ikke beskattes, og renteudgifter ikke er fradragsberettigede, kan det uanset investeringens levetid betale sig for den private investor at investere, indtil projektets afkast før skat netop svarer til renten før skat. Er der derimod rentebeskatning og rentefradrag, vil det uanset projektets levetid være optimalt at investere, indtil forrentningsprocenten svarer til renten efter skat.

Under rendyrkede straksafskrivninger gælder altså, at kapitalomkostningen bliver lig med renten før skat, når renter holdes udenfor beskatningsgrundlaget, mens kapitalomkostningen bliver lig med renten efter skat, når renter inddrages under beskatning. Straksafskrivninger indebærer derfor den yderligere principielle fordel, at det privatøkonomiske afkast af opsparing altid bliver identisk med før-skat afkastet af den marginale investering, der groft sagt svarer til det samfundsøkonomiske afkast af øget kapitaldannelse.⁵⁾ I modsætning hertil driver den traditionelle indkomstskat en kile ind mellem det samfundsøkonomiske afkast af en ekstra investering og det privatøkonomiske afkast af en ekstra opsparing, hvilket medfører en tendens til, at opsparingen ud fra en effektivitetsbetragtning får et "forkert" omfang.

6. Straksafskrivninger i en åben økonomi

Selvom straksafskrivninger altså indebærer nogle åbenlyse fordele, så er de dog ikke uden problemer. For det første kan man nævne, at de ovenfor omtalte neutralitetsfordele kun opnås, hvis virksomhederne faktisk er i stand til at udnytte det fulde fradrag for deres investeringsudgifter i anskaffelsesåret. En fuldstændig neutralitet kræver enten, at skattevæsenet direkte udbetaler skatteværdien af eventuelle uudnyttede investeringsfrad-

rag i anskaffelsesåret, eller at det uudnyttede fradrag kan fremføres til senere år *med tillæg af renter*, så virksomheden ikke påføres et likviditetstab. Den første metode kan muligvis give anledning til misbrug, og den anden metode vil betyde visse administrative komplikationer, men hvis man kun tillader fremførsel af underskud uden tillæg af renter, vil man diskriminere mod ekspansive virksomheder eller virksomheder, der ved hjælp af investeringer søger at arbejde sig ud af en situation med negativ indtjening.

Dertil kommer et andet problem, som er nok så væsentligt: Vi har ovenfor set, at straksafskrivninger sikrer overensstemmelse mellem afkastet af den marginale investering og afkastet af den marginale opsparring. I en lille åben økonomi med frie kapitalbevægelser er det imidlertid afgørende for kapitalmarkedets samfundsøkonomiske effektivitet, på hvilket *niveau* denne udligning af afkasterne finder sted. Der opnås kun effektivitet, hvis afkastet af såvel investering som opsparring svarer til den udefra givne internationale rente. Fra et samfundsøkonomisk synspunkt er alternativet til at foretage en indenlandsk realinvestering jo at afdrage på udlandsgælden eller at placere midlerne på det internationale kapitalmarked. Under dette alternativ indtjener det danske samfund som helhed et beløb svarende til den internationale rente *før skat*, og fra en samfundsmæssig betragtning kan det derfor normalt ikke betale sig at gennemføre den indenlandske realinvestering, hvis denne giver et (risikokorrigeret) afkast før skat, som er lavere end den internationale rente. Analogt hermed gælder, at hvis det privatøkonomiske afkast af opsparring afviger fra den internationale rente før skat, så bliver det indenlandske opsparingsomfang "forkert".

Da en investor i OECD-området typisk beskattes med samme sats af sine indenlandske og udenlandske renteindtægter, medfører de

frie internationale kapitalbevægelser en tendens til udligning af de enkelte landes rentesatser *før skat*. Det danske renteniveau tenderer altså at følge det gennemsnitlige udenlandske niveau.⁶⁾ Hvis Danmark i denne situation gennemfører straksafskrivninger og samtidigt bevarer rentebeskatningen og rentefradraget, vil forrentningskravet til den marginale indenlandske realinvestering og nettoafkastet af den marginale indenlandske opsparring som tidligere vist svare til renten *efter skat*, som altså vil ligge *under* den internationale rente før skat. Der vil derfor være en tendens til, at der ud fra et samfundsøkonomisk effektivitetssynspunkt investeres for meget og opspares for lidt i den indenlandske økonomi, og skattereglerne vil tilskynde til kapitalimport og opbygning af udlandsgæld.

På grund af de tidligere beskrevne investeringssubsidier i det nuværende danske skattesystem har vi allerede i dag det problem, at den privatøkonomiske kapitalomkostning er væsentligt lavere end den internationale realrente før skat. Faktisk fremgår det af tabel 4, at hvis man afskaffede investeringsfondssystemet samtidigt med indførelsen af straksafskrivninger, ville virksomhedernes kapitalomkostninger ved den nuværende inflationstakt på ca. 5% stort set ikke blive påvirket. En sådan afskrivningsreform ville således ikke øge forvridningen af virksomhedernes kapitalomkostninger, men ville altså heller ikke mindske problemet. En principiel løsning ville være at kombinere indførelsen af straksafskrivninger med en fuldstændig afskaffelse af rentefradrag og rentebeskatning, idet såvel kapitalomkostningen som nettoafkastet af opsparring derved ville blive tilnærmet den internationale rente før skat. På baggrund af Danmarks situation med et nærmest permanent opsparingsunderskud og et deraf følgende betalingsbalanceunderskud kunne der være god grund til at stille mod en sådan reform som en langsigtet mål-

sætning. Det er dog klart, at fjernelse af rentebeskatning og rentefradrag er forbundet med betydelige overgangsproblemer, hvortil kommer, at man næppe så kort tid efter den seneste skattereform vil overveje at gennemføre nye omfattende ændringer i skatteloven.

I princippet findes der en anden metode til eliminering af de skattebetingede forvriddinger på kapitalmarkedet, som er forenelig med bevarelsen af rentebeskatning og rentefradrag kombineret med indførelsen af straksafskrivninger. Metoden består i at forlade det nuværende bopælskriterium i rentebeskatningen til fordel for et såkaldt kildeprincip, der indebærer, at de danske skattemyndigheder alene beskatter renteindtægter indtjent her i landet. Danskeres renteindtægter fra udlandet skulle således være skattef-

rie, og udlændinges renteindtægter hidrørende fra Danmark, der i dag som hovedregel beskattes i de pågældende skatteyderes hjemlande, skulle derudover tillige beskattes af den danske stat. Under disse forhold ville investorerne i ind- og udland i princippet kun være villige til at investere i Danmark, hvis den danske rente *efter* skat svarede til den udenlandske rente *før* skat, og på denne måde kunne man sikre, at danske virksomheders kapitalomkostning og nettoafkastet af danskernes opsparing blev udlignet på det samfundsøkonomisk "korrekte" niveau. En sådan reform støder imidlertid på den meget væsentlige forhindring, at den strider mod dobbeltbeskatningsoverenskomsterne mellem OECD-landene, der stort set alle bygger på bopælskriteriet for beskatning af renteindkomster.

*Tabel 5. Kapitalomkostninger og opsparingsafkast i en lille åben økonomi med fuldkommen kapitalbevægelighed *)*

Afskrivningsregler	Rentebeskatningsregler	Indenlandsk ligevegtsrente	Privatøkonomisk kapitalomkostning (c)	Privatøkonomisk opsparingsafkast (s)	Efficiens i investeringsbeslutninger ($c=i^u$)	Efficiens i opsparingsbeslutninger ($s=i^u$)
Økonomiske levetidsafskrivninger a)	Rentebeskatning og rentefradrag, bopælsprincippet	i^u	i^u	$i^u(1-t)$	Ja	Nej
Straksafskrivninger	Rentebeskatning og rentefradrag, bopælsprincippet	i^u	$i^u(1-t)$	$i^u(1-t)$	Nej	Nej
Straksafskrivninger	Ingen rentebeskatning og rentefradrag	i^u	i^u	i^u	Ja	Ja
Straksafskrivninger	Rentebeskatning og rentefradrag, kildeprincippet	$i^u/(1-t)$	i^u	i^u	Ja	Ja

*) i^u = udenlandsk rente før skat; t = indenlandsk skattesats for kapitalindkomst.

a) Under nominalistisk rentebeskatning/rentefradrag, ydes kun fradrag for nominal værdiforringelse; under real rentebeskatning/rentefradrag ydes fradrag for real værdiforringelse.

Tabel 5 søger at opsummere resultaterne af den lidt tekniske diskussion i dette afsnit. Tabellen resumerer egenskaberne ved de tre omtalte skattesystemer med straksafskriv-

ninger, og som sammenligningsgrundlag medtager den tillige et rendyrket indkomstskattesystem.

7. Argumenter for og imod investeringssubsidier

Konklusionen på det foregående afsnit var, at en eventuel indførelse af straksafskrivninger i Danmark på kortere sigt næppe kan kombineres med tiltag, der eliminerer de skattebetingede forvridninger på kapitalmarkedet, herunder de skattemæssige investeringssubsidier. Inden artiklen afrundes, kan der derfor være grund til nærmere at overveje, om der da ikke kan gives samfundsøkonomiske begrundelser for at yde investeringssubsidier?

Det er klart, at der foreligger et argument for investeringssubsidier, når en investering er forbundet med såkaldte "positive eksterne effekter", som investoren ikke selv nyder godt af. F.eks. kan investeringer i en enkelt virksomhed undertiden have positive afsmittende effekter på den teknologiske udvikling i andre virksomheder og på erhvervsudviklingen og uddannelsesniveaue i lokalområdet i det hele taget. Tror man på eksistensen af sådanne positive eksternaliteter, forekommer det dog mere rationelt at sætte ind med mere selektive støtteforanstaltninger frem for at yde helt generelle investeringssubsidier, der jo også favoriserer investeringer uden positive eksterne effekter. I øvrigt er det svært at se, at de nævnte eksternaliteter skulle kunne berettigede investeringssubsidier af et omfang som de danske.

Fra velfærdsteorien kan der hentes andre eksempler på situationer, hvor investeringssubsidier kan forsvares: Hvis en stor og dominerende virksomhed gennemfører en omkostningsbesparende investering, som medfører et fald i markedsprisen på virksomhedens produkter, så vil dette prisfald indebære en velfærdsforøgelse for forbrugerne - en stigning i det såkaldte konsumentoverskud - som virksomheden ikke indregner i sine kalkuler, og der vil derfor være en tendens til, at

der under sådanne markedsforhold gennemføres for få investeringer, når disse ikke subsidieres. Igen gælder dog, at dette er et argument for selektive snarere end for helt generelle subsidier.

Det er ligeledes velkendt fra velfærdsteorien, at den samfundsøkonomiske pris på arbejdskraft er lavere end den markeds løn, der indgår i virksomhedernes investeringskalkuler, når der er ufrivillig arbejdsløshed. Da der utvivlsomt har eksisteret omfattende ufrivillig ledighed i Danmark i mange år, kunne man mene, at der heri ligger et overbevisende argument for generelle, permanente investeringssubsidier. Dette forudsætter imidlertid, at man rent faktisk kan sikre en permanent forøgelse af beskæftigelsen via investeringssubsidier, der sænker virksomhedernes kapitalomkostninger. På kort sigt vil en øget investeringsefterspørgsel naturligvis medføre øget beskæftigelse i de erhverv, der producerer kapitalgoder, omend en stor del af investeringsefterspørgslen retter sig mod importerede kapitalgoder i en økonomi som den danske. Efterhånden som virksomhederne får tilpasset deres kapitalapparat opad til det nye ønskede niveau, vil størstedelen af denne merbeskæftigelse dog bortfalde, selvom der vil fremkomme en vis permanent beskæftigelsesstigning i kraft af de reinvesteringer, der er nødvendige for at vedligeholde det øgede kapitalapparat. På længere sigt vil beskæftigelsesvirkningen imidlertid primært afhænge af to modsatrettede effekter: På den ene side vil de lavere kapitalomkostninger i princippet sætte virksomhederne i stand til at sænke deres enhedspriser, og denne positive konkurrenceevneeffekt skulle kunne sikre en udvidelse af beskæftigelsen i de udlandskonkurrerende erhverv. På den anden side medfører den lavere kapitalomkostning, at virksomhederne tilskyndes til at erstatte arbejdskraft med kapital i produktionsprocessen, således at beskæftigelsen ved ethvert givet produktionsniveau bliver lavere

end før (substitutionseffekten). Skønsmæssige beregninger i Sørensen (1988.c) tyder på, at nettovirkningen på beskæftigelsen vil være positiv, *hvis* der er permanent overudbud af arbejdskraft, som umiddelbart kan inddrages i produktionen, og *hvis* lønudviklingen er upåvirket af den forbedrede beskæftigelsessituation. Denne "gammelkeynesianske" antagelse anfægtes imidlertid af nyere makroteori og de nyere makroøkonomiske modeller, jf. f.eks. oversigten i Callesen (1988). Ud fra disse nyere teorier og modeller ville man forvente, at investeringssubsidier i det lange løb primært ville afsætte sig i højere reallønninger (på grund af en øget kapitalintensitet i produktionen) uden at medføre en nævneværdig forbedring af beskæftigelsen.

Selvom "sandheden" om økonomiens funktionsmåde eventuelt måtte ligge et sted mellem den gammelkeynesianske og den nyere monetaristisk og neoklassisk inspirerede opfattelse, så der det altså med vor nuværende viden særdeles usikkert, om investeringssubsidier kan sikre en betydelig *varig* forbedring af beskæftigelsen. Investeringssubsidier kan dog være en rationel *midlertidig* foranstaltning under en nedgangskonjunktur eller i en situation, hvor en beskæftigelsesstigning bremses af mangel på ledig kapacitet i erhvervslivet, fordi virksomhederne under en forudgående lavkonjunktur har været meget tilbageholdende med investeringer.

8. Konklusioner og betragtninger om skattepolitik og udlandsgæld

Jeg har i denne artikel forsøgt at påvise, at de nuværende danske skatte- og afskrivningsregler indeholder ganske gunstige investeringsincitamenter set i historisk og internationalt perspektiv. Samtidigt har jeg andetsteds (Sørensen, 1988.a og b) søgt at dokumentere, at firsernes skattereformer har medført en vis skærpelse af den samlede be-

skatning af afkastet af privat opsparing. De senere års skattepolitik har derfor formentlig bidraget til at forøge det danske private opsparingsunderskud og den deraf følgende opbygning af udlandsgæld.

På denne baggrund må der advares mod en yderligere lempelse af de danske afskrivningsregler. Som det udtrykkes i en nylig OECD-publikation af Hagemann m.fl. (1987, p. 27), så gælder det at "...countries providing large investment incentives can eventually face an erosion of their balance of payments position if the marginal product of (tax-induced) investments cannot cover the before-tax cost of funds...". Hvis man af forenklings- og neutralitetshensyn vælger at indføre straksafskrivninger i Danmark, bør man derfor samtidigt afskaffe investeringsfondssystemet, således at man i det mindste ikke *forøger* de samlede investeringssubsidier, jf. afsnit 5. Et andet argument mod at lempe afskrivningsreglerne er, at dette ville udhule skattegrundlaget og dermed forøge de omstillingsproblemer i skattesystemet, som realiseringen af EF's indre marked må forventes at medføre. Hvis et svækket skattegrundlag fører til en højere beskatningsprocent for almindelig skattepligtig indkomst, vil borgernes opsparingsincitament endvidere blive yderligere forringet, og kombinationen af øget investeringstilbøjelighed og lavere opsparingstilbøjelighed vil cementere betalingsbalanceunderskuddet. Det er i øvrigt værd at bemærke, at en række andre lande, f.eks. USA og Storbritannien, i de seneste år faktisk har *skærpet* deres afskrivningsregler netop med henblik på at udvide skattegrundlaget og sænke skattesatserne.

Man kan spørge, hvordan vor konklusion om kraftige investeringsincitamenter i det nuværende skattesystem kan harmonere med, at den danske investeringskvote ifølge figur 1 ikke ligger specielt højt i OECD-sammenhæng? Hertil er at sige, at de danske investe-

ringer faktisk *er* steget kraftigt siden 1982, og at en konjunkturbetinget afmatning derfor før eller siden måtte indtræffe. Dertil kommer, at den aggregerede investeringskvote i figur 1 formentlig undervurderer det danske private erhvervslivs investeringstilbøjelighed sammenlignet med udlandets. Den aggregerede investeringskvote inkluderer jo den offentlige sektor, som vejer relativt tungt i Danmark, og de senere års lave offentlige investeringer trækker derfor den danske investeringskvote ned. Endelig kan man sige, at *hvis* figur 1 er vidnesbyrd om, at kapitalomkostningerne er af underordnet betydning for investeringsaktiviteten, så er dette et yderligere argument mod at give skattesubsidier til investeringerne, idet man da blot vil lide et provenutab uden at opnå nævneværdig effekt på kapitaldannelsen.⁷⁾

Betragtningerne ovenfor vedrørte det kortere sigt. På baggrund af det kroniske danske opsparings- og betalingsbalanceunderskud burde man på langt sigt overveje at kombinere straksafskrivninger med en fuldstændig afskaffelse af rentebeskatning og rentefradrag. Dermed ville man som vist i afsnit 6 bringe overensstemmelse mellem den private økonomiske og den samfundsøkonomiske kapitalomkostning og mellem det private og det samfundsmæssige afkast af opsparing, ligesom man i øvrigt også ville kunne afskaffe den upopulære beskatning af lejeværdien af ejerboliger. Hvis man finder, at en sådan reform af afkastbeskatningen er for vidtgående eller praktisk uigennemførlig, og hvis man samtidigt ønsker at opnå den forenkling, som straksafskrivninger indebærer, kunne man alternativt søge at tilnærme den private kapitalomkostning til den samfundsmæssige ved at operere med straksafskrivninger på mindre end 100% af anskaffelsprisen, som det f.eks. er foreslået af Auerbach og Jorgenson (1980).

Som det gerne skulle være fremgået, har ud-

formningen af de skattemæssige afskrivningsregler ganske stor samfundsøkonomisk betydning. Afskrivningsreglerne må ses i sammenhæng med de øvrige regler for beskatning af kapitalafkast og bør udformes som led i en langsigtet skattepolitisk strategi, hvor målsætningen om at sikre et effektivt fungerende kapitalmarked, der ikke tilskynder til opbygning af udlandsgæld, må indgå som et vigtigt led.

Noter

- 1) Ved udarbejdelsen af dette papir har jeg draget stor nytte af diskussioner med Torben Andersen, Christian Groth og Søren Bo Nielsen, som dog ikke hæfter for indholdet.
- 2) Man kan vise, at dette system svarer til at beskatte nettoudbetalingerne fra virksomheden til dens ejere, jf. Meade (1978, kap. 12). Som fremhævet af Meade-kommissionen ville beskatning af selskabers betalingsoverskud være et naturligt supplement til en personlig direkte forbrugsskat, hvor lånoptagelse er skattepligtig, mens afdrag på lån er fradragsberettigede.
- 3) Dette forudsætter strengt taget, at valutakursgevinster beskattes med samme sats som almindelige renteindtægter. I Danmark er denne forudsætning ikke helt opfyldt. Se evt. nærmere om sammenhængen mellem rente, infla-

tion og skat i en åben økonomi i Sørensen (1986).

- 4) Ved at udvide undersøgelsesperioden fandt Summers (1983) faktisk senere, at inflationen i USA historisk er blevet overvæltet *mindre* end en gang i renten. Dette styrker dog blot vor konklusion om, at situationen i panel B i tabel 2 i hvert fald er mere relevant end situationen i panel C.
- 5) De nødvendige modifikationer til dette udsagn vil blive diskuteret i afsnit 7.
- 6) Forventninger om valutakursændringer kan bryde denne sammenhæng, men som nærmere forklaret i Sørensen (1988.a) vil der selv i en sådan situation være en tendens til, at den indenlandske *real*rente følger den udenlandske *real*rente, hvilket er det afgørende for gyldigheden af vore ræsonnementer.
- 7) Alternativt kunne man tolke figur 1 sådan, at den positive investeringseffekt af de danske skattesubsidier modvirkes af den usikkerhed om fremtiden, der følger af den politiske ustabilitet og den alvorlige samfundsøkonomiske situation.

Referencer

- Alworth, J., 1987. "Taxation and the cost of capital: A Comparison of Six EC countries". I S. Cnossen (ed.): *Tax Coordination in the European Community*, Kluwer.
- Andersen, T. og P. Overgaard, 1988. "Demand and capacity constraints on Danish employment". Arbejdspapir, Økonomisk Institut, Århus Universitet.
- Auerbach, A. and D. Jorgenson, 1980. "Inflation-proof depreciation of assets". *Harvard Business Review*, September-October.
- Boserup, M., 1976. *Deres egne ord. En antologi over den økonomiske videnskabs historie*. Akademisk Forlag.
- Callesen, P., 1988. "Budgetdepartementets anvendelse og udbygning af ADAM". *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, nr. 2.
- Egebo, T., 1988. "Produktionskapacitet, kapacitetsudnyttelse og betydningen for den økonomiske politik". Afsluttende afhandling ved det statsvidenskabelige kandidatstudium, Københavns Universitets Økonomiske Institut.
- Feldstein, M. og L. Summers, 1978. "Inflation, tax rules and the longer term interest rate". *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 1.
- Hagemann, R., B. Jones and R. Montador, 1987. "Tax reform in OECD countries: Economic rationale and consequences". OECD Department of Economics and Statistics, Working Paper no. 40.
- Hulten, C. and F. Wykoff, 1981. "The measurement of economic depreciation". I C. Hulten (ed.): *Depreciation, inflation and the taxation of income from capital* Washington D.C., The Urban Institute Press.
- Meade, J. et alia, 1978. *The structure and reform of direct taxation*, Institute for Fiscal Studies, George Allen and Unwin.
- Meldgaard, H., 1987. *Beskatning af kapitalafkast - Problematik efter skattereformen*. Afsluttende afhandling ved det statsvidenskabelige kandidatstudium, Københavns Universitets Økonomiske Institut.
- Mersi, P., 1988. Annex to paper by K. Messere and J. Owens on "The impact of different tax systems on international flows of capital, services and technology". Paper presented at the IIPF Congress in Istanbul, August 1988.
- Summers, L., 1983. "The nonadjustment of nominal interest rates: A study of the Fisher effect". I J. Tobin (ed.): *Macro economics, prices, and quantities. Essays in Memory of Arthur M. Okun*. Basil Blackwell.
- Sørensen, P.B., 1986. "Taxation, inflation, and asset accumulation in a small open economy". *European Economic Review*, vol. 30.
- Sørensen, P.B., 1988.a. "Reformer af afkastbeskatningen i firsernes Danmark: En kvantitativ vurdering". Fremkommer i Københavns Universitets Økonomiske Instituts Blå Memoiserie.
- Sørensen, P.B., 1988.b. "Skatteincitament til opsparing og investering: En vurdering af firsernes skattereformer". *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, nr. 3.
- Sørensen, P.B., 1988.c. "En note om beskæftigelseseffekten af investeringssubsidier". Arbejdspapir, Københavns Universitets Økonomiske Institut.