

Kommentar:

Statsfinansernes og betalingsbalancens underskud

Jørgen H. Gelting)*

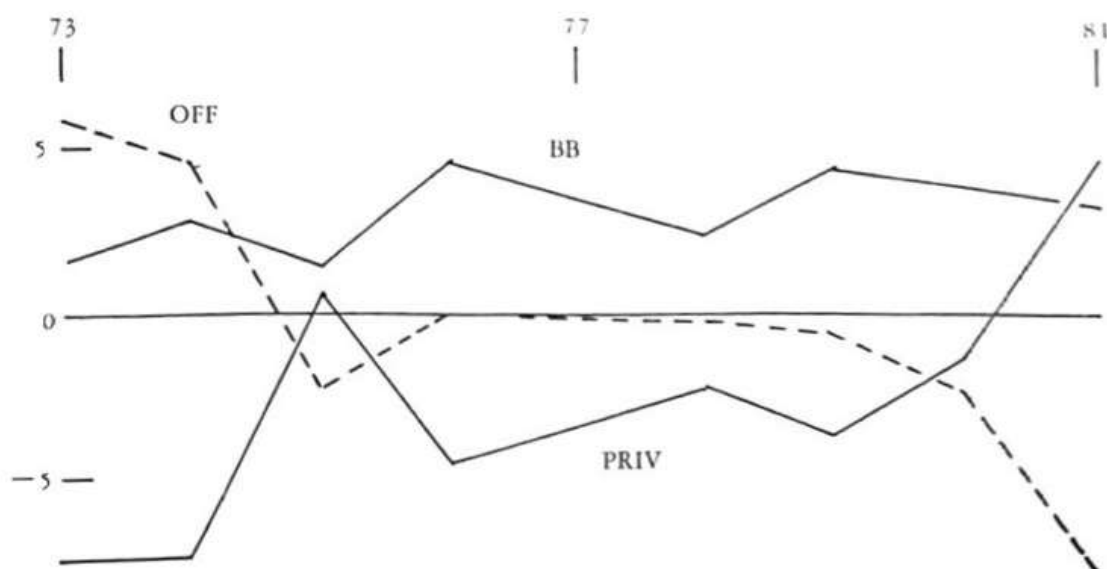
Inden for enhver periode er underskuddet på betalingsbalancens løbende poster (= forøgelsen af nettogælden til udlandet) lig med det indenlandske opsparingsunderskud, dvs. hvad den indenlandske opsparring mangler i at modsvare den indenlandske investering. Det vedføjede diagram viser, for årene 1973–1981 og målt i procent af bruttonationalproduktet, underskuddet på betalingsbalancens løbende poster og det indenlandske opsparingsunderskud fordelt på offentlig og privat sektor. Iøjnefaldende er de modgående ændringer i de to indenlandske sektorers opsparingsunderskud, og sammenhængende hermed den større stabilitet af betalingsbalanceunderskuddet end af hver af de to indenlandske sektorers underskud. Periodens modsat rettede ændringer i offentlig og privat sektors opsparingsunderskud skyldes helt overvejende ændringer i dansk økonomisk aktivitet. Ved aktivitetsændringer er typisk ændringerne i den private investering større end ændringerne i den private opsparring, og forskellen er særlig stor på kort sigt, hvor lagerinvesteringerne spiller en fremtrædende rolle. Samtidig varierer det offentlige skatteprovenuier med aktiviteten, medens de sociale udgifter og særlig dagpengeudgifterne varierer modsat aktiviteten. Den modsatrettede variation af privat og offentlig opsparingsunderskud er også fremtrædende, når aktivitetsændringer fremkaldes ved en ændring af finanspolitikken, hvorved dennes virkninger på både offentligt opsparingsunderskud og betalingsbalance begrænses.

Periodens variationer i betalingsbalancens underskud forklares hovedsagelig ved aktivitetsniveauet her i landet og i udlandet, priserne i udenrigshandelen, samt væksten i nettorentebetalingerne til udlandet som følge af den stigende udlandsgæld og det højere internationale renteniveau. Endskønt netop nettorentebetalingerne er steget betydeligt i de senere år, har siden midten af 1970'erne betalingsbalanceunderskuddet i forhold til nationalproduktet – efter i en årrække at have været stigende – kun variet moderat omkring et niveau på $3\frac{1}{2}$ pct., idet vare- og tjenestebalancen er forbedret ved et fald i import- i forhold til eksportmængderne, som har opvejet ikke blot de voksende rentebetaling, men

*) Professor i nationaløkonomi, Økonomisk Institut, Århus Universitet.

også forringelsen af bytteforholdet. Faldet i forholdet mellem import- og eksportmængder har været særlig stærkt i de to sidste år som følge af dels aktivitetssvækkelsen, dels den ved 1979-devalueringerne opnåede forbedring af konkurrenceevnen.

Betalingsbalanceunderskud, offentlig og privat sektors opsparingsoverskud i procent af BNP 1973-1981.



Forbedringen af vare- og tjenestebalancen som følge af den svagere aktivitet er for en del et midlertidigt fænomen, idet ifølge sagens natur lagerreduktionerne ikke kan vedblive. På den anden side er den fulde effekt af den forbedrede konkurrenceevne – forudsat at det lykkes at bevare den – endnu ikke realiseret. Videre kan en – omend begrænset – forøgelse af den internationale økonomiske aktivitet anses for sandsynlig med deraf følgende forbedring af dansk eksports afsætningsmuligheder. Over for en således mulig fortsat forøgelse af vare- og tjenestebalancens overskud vil stå dels stigende rentebetalinger til udlandet som følge af voksende udlandsgæld, som inden for overskuelig tid kun i meget begrænset omfang kan formodes modvirket ved lavere internationalt renteniveau, dels den forringelse af betalingsbalancen der kan resultere af ændringer af De europæiske Fællesskabers finansiering og landbrugspolitik.

En blot nogenlunde præcis vurdering af nettoeffekten af den her anførte, ufuldstændige, række af forhold på den fremtidige saldo af betalingsbalancens løbende poster er udelukket. Men – ikke uplausibelt – kan man antage, at tendenserne til forøgelse af betalingsbalancens underskud vil være overvejende, men blive modvirket således ved økonomisk-politiske indgreb, at underskuddet med henblik på finansieringsmulighederne holdes på det nuværende niveau i forhold til nationalproduktet.

I fremstillinger om international økonomi forudsættes det ofte – implicit eller

eksplicit – at et land ikke vedvarende kan have underskud på betalingsbalancens løbende poster på grund af den stigende gældsbyrde og de deraf følgende vanskeligheder ved underskuddets finansiering. Det er imidlertid kun korrekt for en økonomi uden vækst. Hvis betalingsbalancens underskud konstant udgør brøkdelen u i forhold til nationalproduktet, og dette vokser konstant med raten y , vil gælden til udlandet med aftagende hast nærme sig til at stå i forholdet u/y til nationalproduktet, og er rentefoden r , vil forholdet renter/nationalprodukt nærme sig til ru/y . Da gælden til udlandet aldeles overvejende er kontraheret i udenlandsk valuta, og dens realværdi således ikke kan manipuleres ved dansk penge- og valutakurspolitik, og da det drejer sig om udviklingen på langt sigt, er det mest rimeligt i den simple formel ovenfor at lade y stå for nationalproduktets reale vækstrate og r for realrenten. Videre er det en rimelig antagelse, at således forstået vil y og r være af samme størrelsesorden, hvorfor renterne af gælden skulle nærme sig til at svare for netop hele underskuddet på betalingsbalancen. Aktuelt er denne konstellation næsten opnået for Danmarks vedkommende, endskønt gælden ved udgangen af 1980 kun udgjorde ca. en fjerdedel af årets nationalprodukt – hvilket i hovedsagen forklares ved et p. t. exceptionelt højt internationalt renteniveau kombineret med nogen tids relativt lav nationalproduktvækst.

Generalt er det klart, at med begrænset størrelse af det underskud på betalingsbalancen (i forhold til nationalproduktet), som af hensyn til finansieringsmulighederne varigt kan opretholdes, og med positiv, men begrænset real vækst i den danske økonomi, vil renterne af gælden til udlandet tendere at stige ikke blot absolut, men også i forhold til størrelsen af det tilladelige betalingsbalanceunderskud, og at følgelig en forbedring af vare- og tjenestebalancen – indebærende en relativ og eventuelt absolut forringelse af den indenlandske forsyning med varer og tjenester – må fremtvinges. Dette er, hvad der er sket i de seneste år som resultat af dels en begrænsning af samlet efterspørgsel og aktivitet, dels en moderat forbedring af konkurrenceevnen, og det i en periode, hvor vanskelighederne er øget ved forringelse af bytteforholdet i udenrigshandelen. Det er åbenbart, at de nuværende økonomisk-politiske problemer havde været mindre, såfremt forbedringen af vare- og tjenestebalancen var tilvejebragt i tide, før olieprisstigningerne og det internationale konjunkturtilbageslag – og det havde da været ulige lettere at opnå forbedringen. Men det ydre pres til at føre en dertil sigtende politik manglede.

I princippet var det muligt at fjerne betalingsbalancens underskud ved en stramning af finanspolitikken, dvs. øget skattetryk og/eller nedskæring af det offentliges udgifter. Men omkostningerne i form af øget arbejdsløshed og tabt produktion ville være enorme. Det ville være anderledes, såfremt stramningen af finanspolitikken var ledsagende indgreb til en forbedring af konkurrenceevnen, som var tilstrækkelig til at fremkalde en eksportledet aktivitetsforøgelse. Da imidlertid forøgelsen af det statsfinansielle underskud i 1980 og 1981 og den

forudsebare yderligere forøgelse i 1982 for en stor del skyldes det indenlandske aktivitetsfald, er det nærliggende at spørge, om en eksportledet retablering af høj beskæftigelse ville fjerne den offentlige sektors underskud uden forhøjelse af skattesatser og ændring af udgiftslovgivning. Svaret herpå er formentlig benægtende. I det – ganske hypotetiske – tilfælde, at høj beskæftigelse blev opnået i 1982 ville underskuddet på statens DAU-budget skønsmæssigt blive kun godt halveret. Den finanspolitiske position ville således være en ganske anden end i 1960'erne og de første år af 1970'erne, hvor den offentlige sektor regelmæssigt havde et betydeligt opsparingsoverskud. Det mere virkelighedsnære perspektiv er en fortsat betydelig arbejdsløshed og en tendens til stigende offentlige underskud, ikke mindst som følge af væksten i renterne af statsgælden, der udgør over 15 pct. af den samlede vækst fra 1980 til i år i statens udgifter på DAU-budgettet, hvortil kommer vækst i ikke på dette figurerende kurstab. Og medens forsøg på forbedring af betalingsbalancen ved en skærpelse af finanspolitikken, der reducerede det offentlige underskud, ville have høje reale omkostninger, vil på den anden side fortsat stærkt stigende statsfinansielle underskud heller ikke være acceptable på grund af virkningerne både på betalingsbalancens underskud og på vilkårene for dets finansiering.

Men hvis der ligesom for betalingsbalancen også for de offentlige finanser er en overgrænse for de acceptable, vedvarende underskuds størrelse, følger det, ligeledes i analogi med betalingsbalanceudviklingen, at renteudgifterne vil vokse både absolut og relativt mod en ganske højt liggende overgrænse med den konsekvens, at andre udgifter må begrænses og/eller skattetrykket yderligere forhøjes.

Hvis det hverken går an, at øge de offentlige finansers underskud eller at reducere det ved en finanspolitisk stramning, hvad særligt er der da ved netop størrelsen af disse års underskud? For det første det at underskud på op mod en halv snes procent af BNP eller mere ikke vil gavne Danmarks kreditværdighed – jfr. den senere tids amerikanske debat om den økonomiske politik. For det andet afspejler situationen helt enkelt skærpelsen af den velkendte konflikt i dansk økonomisk politik mellem hensynene til beskæftigelse og betalingsbalance.

I den senere tids hjemlige debat har der været talt en del om risikoen for en statsbankerot. Taget bogstaveligt er det selvsagt urimeligt. Men hvis hensigten har været at pege på risikoen for øget inflation som middel til at mindske den indenlandske statsgælds relative størrelse kan det næppe kaldes urimeligt.