økonomi og politik

Kvartalsskrift udgivet af
Selskabet for Historie og Samfundsøkonomi

50. årgang · nummer 2 · 1976

Munksgaards Forlag · København 1976

ØKONOMI OG POLITIK

50. årgang nr. 2 – 1976

Indhold

Hans Kornø Rasmussen: Økonomisk demokrati og den danske industrisektor 111

Torben Visholm og Jesper Jespersen: Pengepolitiske problemer i dynamisk perspektiv 139

Jørgen Drud Hansen: Hvorfor opstår der kapitalgevinster? ... 160

Martin Paldam: Binding af u-landshjælp – med særligt henblik på den danske 175

Udviklingen i den internationale og danske økonomi 203

Kvartalsskrift
udgivet af Selskabet for Historie og Samfundsøkonomi
Munksgaards Forlag . København 1976

FORFATTERNE

Hans Kornø Rasmussen, Institut for Nationaløkonomi, Handelshøjskolen i København, cand. polit.

Torben Visholm, Økonomiske Råds sekretariat, stud. polit.

Jesper Jespersen, Økonomiske Råds sekretariat, cand. polit.

Jørgen Drud Hansen, lektor ved Institut for Historie og Samfundsvidenskab, Odense Universitet, cand. polit.

Martin Paldam, lektor ved Økonomisk Institut, Arhus Universitet, cand. polit.

Den økonomiske oversigt udarbejdes af fuldmægtig, cand. polit. *Torben Nielsen,* Privatbanken.

Eftertryk uden kildeangivelse ikke tilladt.

ØKONOMI OG POLITIK udkommer med et hæfte i hvert kvartal. Årsabonnement 80 kr. incl. moms. Enkelte hæfter 25 kr. incl. moms. Ansvarshavende redaktør: Cheføkonom, cand. polit. H. THUSTRUP HANSEN, tlf. (01) 11 11 11. Selskabets formand: Professor, dr. phil. SVEN HENNINGSEN. Redaktionsudvalg: Afdelingsleder, cand. polit. BODIL NYBOE ANDERSEN, professor H. P. CLAUSEN, lektor, cand. mag. KNUD LARSEN, professor MOGENS PEDERSEN og lektor, cand. mag. CHRISTIAN THUNE. Redaktion: Selskabet for Historie og Samfundsøkonomi, Rosenborggade 15, 1130 København K. Ekspedition og abonnement: Munksgaards Forlag A/S, Nørre Søgade 35, 1370 København K, telf. (01) 12 70 30. Abonnement kan endvidere tegnes i alle boglader.

Tryk: Anton Nielsens Bogtrykkeri, København.

Udsendt i boghandelen september 1976.

Økonomisk demokrati og den danske industrisektor

Hans Kornø Rasmussen

I. *Den generelle økonomiske situation*

Hvis man skal diskutere de forskellige forslag, der i de sidste år er fremsat omkring Økonomisk Demokrati i Danmark, kan man med rimelighed, omend der eksisterer en nær sammenhæng, dele problemfelterne op i to afsnit. Det første er spørgsmålet om, hvorvidt ordningerne positivt vil være med til at løse de økonomiske strukturproblemer, som i hele efterkrigstiden har eksisteret i Danmark. Det andet hovedproblem er spørgsmålet omkring den økonomiske fordeling i samfundet, og mere konkret vil det sige forslagenes elementer af medindflydelse i virksomhederne, og medejendomsret til den fremtidige værditilvækst.

Det er klart, at det hverken er ønskeligt eller muligt at adskille de to aspekter ved en økonomisk demokrati-ordning, hvilket for eksempel ses ved, at en økonomisk demokrati-ordning formodentlig vil medføre større løntilbageholdenhed (jvnf. p. 117), dersom de ansatte får del i ejendomsretten til produktionsmidlerne. Også i spørgsmålet om udviklingen i den fremtidige arbejdsproduktivitet, kan det vise sig, at økonomisk demokrati vil få en positiv effekt, og endelig er det også muligt, at en ordning vil kunne ændre de traditionelle målsætninger, som en virksomhedsledelse i dag arbejder efter. I det følgende vil jeg dog forsøge at koncentrere mig om de eventuelle økonomiske konsekvenser, en økonomisk demokrati-ordning vil kunne indebære, dog med de ovennævnte modifikationer i mente.

Den manglende ligevægt i den danske økonomi har været et blivende fænomen i hele efterkrigstiden. I 1950'erne viste symptomerne sig klarest ved den høje arbejdsløshed, med et gennemsnitligt ledighedsniveau på op mod 10 procent. I slutningen af 1950'erne og frem gjorde det forbedrede bytteforhold i udenrigshandelen og de voksende muligheder for kapitalimport, at uligevægten nu primært viste sig som et vedvarende, og i de sidste år, voksende underskud på betalingsbalancens løbende poster.

De samme ulighedstendenser kan også anskues på den måde, at samfundets samlede opsparing er for lille til at financiere det stadigt voksende kapitalapparat, eller med andre ord, at det løbende forbrug har været for stort i forhold til produktionen, og det har derfor betydet, at landet til stadighed har vist underskud i sine relationer til udlandet.

Uhyre overforenklet kan man sige, at i løbet af 1960'erne og i begyndelsen af 1970'erne kunne man søge balanceproblemerne løst ved at forøge opsparingen, enten den private opsparing eller den offentlige opsparing (fremkommet ved stigende indtægter og/eller faldende udgifter). Baggrunden for denne løsning var jo, at man var i en situation med fuld beskæftigelse, og kunne man nedsætte det indenlandske forbrug, ville man dirigere ressourcer over i eksportsektoren, idet udlandskonjunkturerne i stort set hele perioden var så gunstige, at Danmark ikke havde afsætningsproblemer for sine produkter.

Det ovenstående skal overhovedet ikke ses som nogen udtømmende forklaring på Danmarks strukturproblemer, men er kun medtaget for at forsøge at forklare, hvorfor økonomisk demokrati netop er fremkommet som forslag her i 1970'erne, og hvorfor en eller anden form for økonomisk demokrati, i dag er mere realistisk end nogensinde før, nu hvor problemerne både er et underskud på betalingsbalancen og en voldsom arbejdsløshed.

Betalingsbalanceunderskuddet:

Af flere grunde, herunder nødvendigheden af at holde et højt renteniveau med deraf følgende negative virkninger på de lange investeringer og boligbyggeriet, den usikre valutariske situation, vanskelighederne med at optage lån i udlandet, specielt lange lån, den voksende byrde, tilbagebetalingen af tidligere optagne lån udgør m.v., er det på længere sigt uholdbart at leve med et så stort betalingsbalanceunderskud, som Danmark har gjort igennem 1960'erne og specielt i 1970'erne.

Alt andet lige vil dette underskud vokse i de kommende år, hvor Danmark kan forvente, at landets bytteforhold overfor udlandet bliver forringet, derved at den såkaldte »Nye økonomiske verdensorden« – eller nord-syddialogen – i fremtiden kalkulerer med ret væsentlige stigninger i mange af de råvarepriser, som Danmark er totalt afhængig af. Omend olieprisstigningerne i mange henseender var et helt specielt fænomen, viste det dog med al ønskelig tydelighed, hvor sårbar Danmark er overfor udefrakommende prisstigninger på primærprodukter.

Samtidig er der tegn i den globale økonomiske udvikling på, at det i fremtiden bliver nødvendigt med væsentligt større ressourceoverførsler fra de rige industrialiserede lande – herunder Danmark – til u-landene, hvilket vil stille yderligere krav til vor betalingsbalance. Dertil kommer, at tilbagebetaling af tidligere optagne lån i udlandet vil trække i samme retning.

I relation til Danmarks betalingsbalanceproblemer vil økonomisk demokrati kunne spille en betydelig rolle på to måder, nemlig ved at gøre mindre lønstigninger mere acceptable og derigennem være med til at forbedre konkurrenceevnen i de eksporterende- og importkonkurrerende sektorer (jvnf. p. 117), og desuden vil der i en sådan ordning kunne indbygges et selektivt erhvervspolitisk element, der i første omgang tilgodeser eksportsektoren.

Investeringsbehovet

På samme tid som det bliver mere og mere nødvendigt at mindske det danske betalingsbalanceunderskud, er der flere forhold der gør, at investeringsbehovet i fremtiden må forventes at ligge på et meget højt niveau. At dette er tilfældet skyldes blandt andet:

1. Reinvesteringerne må øges kraftigt for blot at fastholde den nuværende produktionskapacitet. Grunden hertil er, at i konjunkturopgangen i 1958–1960 steg investeringerne voldsomt. Ifølge Perspektivplan-redegørelse 2[1]) udskiftes industriens investeringer gennemsnitlig i løbet af cirka 15 år, og derfor er behovet for reinvesteringer specielt stort i den nærmeste fremtid.

   Selvom erhvervenes investeringer stagnerede i 1974 og viste et realt fald på 10 procent i 1975[2]), vil der i 1976, og måske flere år frem, være en stor del af kapitalapparatet, der ligger ubrugt hen, hvilket måske på meget kort sigt vil mindske kravet til stigende investeringer. Men på lidt længere sigt, dersom Danmark skal med i et eventuelt konjunkturopsving, vil det ovennævnte behov stadig være relevant.

   Samtidig vil den stigende udenlandske konkurrence i fremtiden muligvis stille yderligere krav til nye teknologiske landvindinger.
2. Voldsomme investeringer i infrastrukturen er planlagt (De Danske Statsbaner, motorvejsnettet, Storebæltsbro, etc.). Det samme fænomen vil i fremtiden gøre sig gældende indenfor energisektoren (atomkraftværker, gasledninger etc.).
3. De forventede prisstigninger på råvareprodukter, med deraf følgende forringelse i bytteforholdet, vil ramme Danmark specielt hårdt på grund af den store udenlandske afhængighed[3]). Dette vil i sig selv kræve øgede investeringer i eksportsektoren for at opveje de stigende importpriser.

Hvis man ser på det socialdemokratiske forslag til økonomisk demokrati[4]), som er det jeg i afsnittene II til VII undersøger, vil man se, at en ØD-fond i

1. PP II, p. 233–234.
2. Det Økonomiske Råd. Dansk Økonomi, maj 1975, p. 40.
3. OECD's Economic Outlook, december 1973, p. 18. Her omtales dog kun betalingsbalancevirkninger ved en forhøjelse af oliepriserne, men hvor det viser sig, at Danmark vil være blandt de lande, hvor forhøjelsen vil slå kraftigst igennem.
4. »Forslag til lov om lønmodtagernes medejendomsret«, fremsat den 31. januar 1973 af arbejdsministeren.

høj grad vil kunne indtage en central plads i spørgsmålet om en løsning af de fremtidige investeringsbehov.

Ifølge Bilag 1 til dette lovforslag[5]) skal ØD-fonden i 1985 (under forudsætning af igangsættelse i 1975) placere 6,5 milliarder kr., hvilket udgør de såkaldte frie midler, og det vil sige, at der derfor allerede er anbragt store midler i virksomhederne. Dette tal er dog ikke korrekt, da der i eksemplet ikke er taget hensyn til, at fonden modtager afdrag af tidligere givne lån. Disse afdrag er beregnet til i 1985 at udgøre cirka 2,3 milliarder kr.[6]).

Det vil sige, at de frie midler i en ØD-fond i 1985 ville udgøre cirka 8,8 milliarder kr.[7]), hvilket skal sammenstilles med, at investeringsbehovet i hele den private sektor (excl. landbruget, der antages at være selvfinancierende), er beregnet til 35 milliarder kr. i 1985[8]), og heraf er lånebehovet estimeret til cirka 13 milliarder kr.[9]).

Den samlede opsparing:

Generelt gælder:

> Opsparingen + underskud på betalingsbalancens løbende poster = investeringen.

Af dette kan ses, at hvis investeringerne skal øges, kan dette principielt gøres ad to veje. Ved optagelse af lån i udlandet, hvilket dog uden tvivl vil kræve en kapitalimport, som Danmark kan få vanskeligheder ved at få på det internationale lånemarked, når vi i forvejen har et stort underskud på betalingsbalancens løbende poster. Desuden er dette uholdbart, fordi Danmark i en konjunkturnedgang ville stå endnu svagere[10]).

Hvis der i fremtiden forventes et stigende investeringsbehov, og der samtidig er et generelt ønske om at forbedre betalingsbalancen, kan dette således kun ske ved at forøge den indenlandske opsparing, hvilket igen kan ske ved enten at øge den private opsparing eller den offentlige opsparing. Opsparingens fordeling mellem disse to hovedgrupper er vist i tabel 1:

Af tabel 1 ses, at den store forskydning i opsparingens sammensætning i perioden fra 1963 og frem er sket fra at være personlig opsparing til i højere grad at være offentlig opsparing, mens erhvervenes opsparing udgør en ret konstant del af den samlede opsparing.

I erkendelse af, at Danmark er en åben kapitalistisk økonomi, og profitraten

5. ibid, p. 29.
6. 18 erhvervsorganisationers henvendelse til folketinget den 21/6 1973. Bilag 1, p. 7.
7. Ifølge samme henvendelse, som note 6. vil dette beløb være på 11,0 milliarder kr.
8. Det Økonomiske Råd. Økonomisk Demokrati – i samfundsøkonomisk belysning. 1972, p. 33.
9. Ibid. p. 33.
10. Dette problem forværres ved, at lånene normalt bliver af kortere og kortere løbetid, fordi inflationen gør, at ingen ønsker at binde penge i en længere årrække til et givet renteniveau.

Tabel 1. Bruttoopsparingens fordeling, ekskl. reparation og vedligeholdelse, 1963–1973

	Den offentlige sektor[11]) %	Den private sektor	
		Personlig %	Selskaber, inst. m.v. %
1963	27,3	43,9	28,8
1964	27,3	45,8	26,9
1965	27,6	46,4	26,0
1966	33,0	39,1	27,9
1967	27,3	43,9	28,8
1968	32,2	37,1	30,7
1969	33,6	38,3	28,1
1970	39,9	30,8	29,3
1971	47,0	24,2	28,8
1972	43,5	56,5	
1973	44,7	55,3	

Kilde: Statistisk 10-års oversigt 1975, p. 88.

derfor har en nedre grænse, er der to forhold, der taler for, at det ikke med de nuværende strukturer vil være muligt at øge erhvervenes opsparing væsentligt.

For det første viser undersøgelser[12]), at mange sektorer har oplevet en faldende profitkvote (restindkomsten i forhold til værditilvæksten) i løbet af 1960'erne og begyndelsen af 1970'erne[13]). Da der samtidig er foretaget store investeringer i perioden, er det sandsynligt, at også profitraten (restindkomsten i forhold til værdien af kapitalapparatet) har været (måske yderligere) faldende.

For det andet gælder, at foruden at profitkvoten har været faldende, har også erhvervenes bruttoopsparingskvote (bruttoopsparingen i forhold til nettorestindkomsten) været faldende, fra 27,8 procent i 1960 til 21,5 procent i 1970[14]). Også her gælder, at den nominelle stigning i erhvervenes nettoopsparing har været væsentligt mindre, idet afskrivningerne, på grund af voksende kapitalapparat, formodentlig har været tiltagende.

Der er således mange ting, der peger på, at skal erhvervene blot tilnærmelsesvis selv finansiere deres kommende investeringsbehov, kan dette kun ske ved, at lønkvoten sænkes (lønudgifterne i forhold til værditilvæksten), og dette vil i realiteten implicere, at lønstigningerne i fremtiden vil blive mere beskedne, end de har været hidtil[15]).

11. Stat, kommune og sociale sikringsordninger.
12. Madsen, Per Kongshøj: Træk af den danske industris udvikling. PP 2. Bilag III, p. 140–155.
13. Vangskjær, Kai: Krisen i industrien.
14. Det Økonomiske Råd. Økonomisk demokrati i en samfundsøkonomisk belysning. 1972, p. 27.
15. Naturligvis er dette en påstand, idet der er set bort fra udviklingen i arbejdsproduktiviteten. Hvis denne stiger stærkere, end den har gjort i 1960'erne, er der naturligvis intet i vejen for, at lønstigningsniveauet kan opretholdes, samtidig med stigende restindkomster. Så det, der menes, er, at dersom arbejdsproduktiviteten stiger med lige så meget (eller mindre) som i 1960'erne, da vil det være nødvendigt med mindre lønstigninger, dersom erhvervenes opsparing skal forøges.

En anden måde at øge opsparingen på ville være at øge det offentliges andel af den samlede opsparing yderligere. Imidlertid er der også mange tegn på, at denne fremgangsmåde heller ikke er farbar, dersom opsparingen skal øges væsentligt.

Det kan naturligvis gøres enten ved, at det offentlige øger sine indtægter og/eller mindsker sine udgifter. At øge indtægterne vil betyde, at der lægges yderligere byrder på det i forvejen hårdt belastede skattesystem, hvilket må siges at være urealistisk med den nuværende indstilling hos både politikere og flertallet af befolkningen. Med hensyn til at sænke de offentlige udgifter er dette også, omend der tales meget om det, en meget tvivlsom fremgangsmåde til at øge samfundets opsparing. For det første er det højst sandsynligt, at eventuelle besparelser af politikerne vil blive konverteret til mindskede skatter, og så er man naturligvis lige vidt. For det andet er meget store dele af de offentlige udgifter reelt »lovbundne« (folkepension, invalidepension, store dele af undervisnings- og hospitalsvæsenet m.v.), og kan derfor dårligt nedbringes, og endelig for det tredie er mange offentlige udgifter en betingelse for, at erhvervslivet kan fungere effektivt (infrastruktur, vandforsyning, dele af uddannelsessystemet, dele af forskningen m.v.).

Den sidste kilde til opsparing vil være, at lønmodtagerne øger deres opsparingskvote, men også her viser de historiske erfaringer, at med et stadigt videreudbygget socialt sikringssystem, er det meget vanskeligt, ad frivillighedens vej, at forøge opsparingen af denne kilde (jvnf. tabel 1, p. 115).

Endelig er der andre mere indirekte metoder til at forøge den samlede opsparing og dermed en stigning i investeringsomfanget. Dette kan f. eks. ske ved forskellige former for arbejdsgiverbidrag, lønskatter, udvidet ATP- eller ITP-ordninger o. lign. Disse ordninger kan dog kun opfattes som regler, man indbygger i systemet i erkendelse af, at skattetrykket ikke kan blive højere. Men i realiteten er vejen til et øget skattetryk ved disse ordninger ikke lang.

Alle disse metoder til at øge opsparingen lider af den svaghed, at man ikke ved ordningerne indbygger et element af løntilbageholdenhed. Selvom jeg bestemt ikke mener, at det stigende lønniveau alene er årsagen til Danmarks økonomiske strukturproblemer, er det dog uomtvisteligt, at lønnen er et væsentligt element i prisdannelsen, og derfor også er med til at forringe landets konkurrenceevne overfor udlandet (jvnf. nedenfor). Det andet punkt, hvor disse ordninger lider af en svaghed, er, at der ikke er indbygget nogen »omfordelingselementer« i dem. For er det nødvendigt i fremtiden at forøge kapitalapparatet, og lønmodtagerne derfor skal mindske deres forbrug (endnu mere, dersom også betalingsbalanceproblemet skal løses), er det vanskeligt at se, hvorledes fagbevægelsen kan gå med til, at de grupper, der skal holde igen med deres forbrug, ikke skal have del i denne kapitalansamling. Og hermed er man fremme i den næste problemstilling, hvis eksistens efter min mening gør, at økonomisk demokrati på en eller anden måde vil blive en realitet indenfor de nærmeste år.

Udviklingen i lønniveauet

Det er klart, at de ovenfor omtalte krav om fremtidig stigning i investeringerne og en hel eller delvis eliminering af betalingsbalanceunderskuddet, kun vil være muligt under forudsætning af, at Danmark vil være i stand til at øge eksporten og den importkonkurrerende produktion, og det vil igen sige, at landets konkurrenceevne overfor udlandet styrkes. Dette gælder specielt, dersom den internationale konkurrence i årene fremover bliver skærpet yderligere, og dette vil meget nemt kunne blive realistisk, dersom de udenlandske konjunkturer stadig vil være dårlige, og alle andre lande også vil søge at løse deres problemer ved at eksportere sig ud af dem.

Med de faste valutakurser vil en af måderne her være at holde en lavere lønstigningstakt (med deraf følgende afsmitning på prisniveauet) end de lande, vi konkurrerer med.

At der i Socialdemokratiets forslag er et element af løntilbageholdenhed, er der ingen tvivl om. I Nationaløkonomisk Tidsskrift 1972, p. 56, udtaler Per Hækkerup:

> »Det vil således være ganske betragtelige beløb, der vil kunne opspares ad denne vej, og da det naturligvis vil være en forudsætning, at de udbetalte lønsummer stiger lidt svagere, end det ellers ville have været tilfældet, vil resultatet blive en forøget gennemsnitlig opsparingskvote hos lønmodtagerne«.

I »LO – Økonomisk Demokrati 1971«, p. 19, siges der:

> »Som et yderligere moment, der taler for gennemførelsen af økonomisk demokrati, må nævnes det almindelige kapital- og opsparingsproblem. Moderne industri kræver en enorm kapitalindsats. Der må nødvendigvis præsteres en betydelig opsparing for at tilgodese dette behov.«

Fondsopbygning

De fleste hidtil fremkomne forslag om økonomisk demokrati, indebærer et element af en eller anden form for fondsopbygning.

Tilstedeværelsen af en sådan fond betyder, at mulighederne for at styre de fremtidige investeringer øges væsentligt. I relation til landets strukturproblemer kan fondene, via deres investeringsmuligheder, derfor komme til at indtage en betydeligt plads.

Det er klart, at en økonomisk demokrati-ordning, som for eksempel den af Socialdemokratiet fremsatte, ikke er et universalmiddel til løsning af Danmarks økonomiske strukturproblemer. Hvorledes disse overordnede macro-økonomiske ske problemer vil blive – eller ikke blive – løst, vil afhænge af uendeligt mange forhold, heraf mange vi stort set ikke selv er herre over. Det er også klart, at en sådan ordning på langt sigt vil ændre ejendomsforholdene til gunst for lønmodtagerne, i forhold til en situation uden økonomisk demokrati. No-

gen kalder det en socialistisk udvikling, og andre mener, det vil cementere det privat-kapitalistiske system. Dette sidste er noget, jeg her vil prøve at lade ligge urørt, omend jeg mener, det er et meget vigtigt – formodentlig det afgørende – når man skal beslutte sig for eller imod.

Hvad jeg her i indledningen har forsøgt at vise er, at en økonomisk demokrati-ordning efter socialdemokratisk mønster vil være en delløsning af de problemer, den danske økonomi står overfor i fremtiden. Det er samtidig et forslag, der indenfor vort nuværende samfundssystem er økonomisk konsistent i dets virkemåde, derved at det samtidig løser flere problemer på samme tid.

Men selv om principperne i et økonomisk demokrati-forslag formodentlig vil virke gunstigt på den danske økonomi som helhed, er det ikke sikkert, hvis man går ned på de enkelte sektorer eller virksomheder, at ordningen vil medvirke til den strukturomlægning, der er nødvendig, hvis Danmark skal løse såvel betalingsbalanceproblemet som arbejdsløshedsproblemet. Afgørende herfor vil være først, hvorledes midlerne til en ØD-fond udredes fra virksomhederne, og dernæst hvordan de distribueres videre. Dette problem vil blive taget op i det følgende.

II. *Begrænsninger i analysen:*

1. Til grund for det følgende arbejde ligger »Forslag til lov om lønmodtagernes medejendomsret«, fremsat af Arbejdsministeren 31. januar 1973. At dette forslag er valgt blandt de mange, som forskellige partier og organisationer har udarbejdet, skyldes to forhold.

   For det første vil dette forslag – eller en variant af forslaget[16]) – formodentlig være det, som før eller senere vil blive fremsat i Folketinget. Muligvis vil det endelige forslag komme til at indeholde en ordning, hvor financieringen af ØD-fonden, både sker via lønsumsbidrag, som forudsat i det følgende, og overskudsbidrag[17]). I så tilfælde vil dele af den følgende argumentation kun have gyldighed for den del af ØD-bidragene, der stammer fra lønsumsbidragene, mens andre argumenter dog vil have generel gyldighed uanset på hvilket grundlag financieringen af fonden vil finde sted.

   For det andet er dette forslag det mest gennemarbejdede, og derfor også det som med størst sikkerhed lader sig analysere. For at sige det mildt, er de fleste andre forslag, der indtil nu er udarbejdet, meget mangelfulde og mere opstillet som generelle retningslinier.
2. Jeg vil alene medtage de økonomiske aspekter, et sådant forslag vil kunne indebære for den danske industrisektor. Jeg mener dermed ikke, at de politiske konsekvenser forslaget vil medføre angående medejendomsret, med-

16. Forslag til udbygning af regeringens lovforslag om lønmodtagernes medejendomsret og med medbestemmelse. Udarbejdet af Socialdemokratiets og LO's Fællesudvalg om økonomisk demokrati.
17. Ibid. p. 6.

indflydelse etc., er uvæsentlige. Tværtimod. En økonomisk demokrati-ordning må absolut blive en ren politisk afgørelse, for de samme økonomiske virkninger kan man få frem på mange andre måder (arbejdsgiverbidrag, udvidet ATP-ordning, indkomstpolitiske løsninger, øget skattebyrde etc.), og det afgørende bliver derfor, om ejendomsretten til dele af den fremtidige kapitaltilvækst skal tilfalde lønmodtagerne, eller om den, som hidtil, alene skal tilfalde dem, der investerer.

At det alligevel er relevant at undersøge de eventuelle økonomiske konsekvenser af forslaget skyldes to forhold. For det første vil det være rimeligt at søge at afdække de mulige økonomiske konsekvenser, for derved at kunne koncentrere debatten om de mere principielle og politiske aspekter, forslaget indeholder. For det andet vil det være nødvendigt at undersøge de økonomiske problemer for herved at blive i stand til at anvende ØD-ordningen i en mere overordnet planlægning af den samfundsmæssige udvikling. Konkret kommer dette jo til udtryk i forslagets bestemmelser om fondens financiering og i spørgsmålet om de fondsmidler, der automatisk tilfalder virksomhederne. Tilbage er dog de såkaldte frie midler, der skal anbringes, og her er det naturligvis afgørende, hvordan disse midler styres, om de tilfældigt anbringes via det nuværende banksystem, eller om man vælger at føre en mere konsekvent selektiv erhvespolitik.

3. Ifølge lovforslaget bliver en del af de til fonden indbetalte midler automatisk bundet i virksomheden[18]). Resten af pengene bliver da til disposition for fonden, de frie midler[19]).

   Jeg vil i det følgende kun se på de virkninger der stammer fra midler, der »automatisk« bindes i virksomheden.

   Idet kun industriens forhold undersøges, er denne begrænsning forsvarlig, da industrien under ét netop er den hovedsektor, hvor den største del af virksomhedernes fondsbidrag bindes i de samme virksomheder. På grund af industriens størrelsesfordeling bliver denne størrelse cirka to trediedele[20]).

   Endelig skal nævnes, at der kendes meget lidt til fondens udlånspolitik[21]), således at det faktisk ikke er praktisk muligt at medtage virkningerne fra disse midler.

4. Jeg ser alene på industrisektoren, hvorved for eksempel bygge- og anlægssektoren, handels- og distributionssektoren, den offentlige sektor m.v. udelades. Dette er gjort ud fra den tankegang, at udviklingen indenfor industrisektoren er helt central i spørgsmålet om landets fremtidige udviklingsmuligheder, herunder i spørgsmålet om at løse landets balanceproblemer.

18. Jvnf. lovforslagets § 11, 19, 20 og 21.
19. Iflg. lovforslag, bilag 1, p. 25–27, vil 58 % af den samlede lønsum (= 18 % antal virksomheder) komme under reglen om, 2/3 af fondsbidragene automatisk forbliver i virksomhederne.
20. Idet kun ca. 2 % af de i industrien beskæftigede er ansat i virksomheder med under 10 ansatte.
21. Lovforslaget § 22.

Denne afgrænsning er dog kun foretaget ud fra tidsmæssige kriterier, og en lignende analyse kunne foretages på andre sektorer.

5. Endelig bliver analysen foretaget på et meget højt aggregeringsniveau, med de meget store usikkerheder der hermed følger.

Jvnf. nedenfor vil industrien blive splittet op på 10 hovedgrupper[22]), og det er derfor klart, at resutaterne af det følgende ikke må tages for håndfast, men mere som et fingerpeg, idet en sektors »nettoudvikling« sagtens kan bestå af modsatrettede tendenser de enkelte undersektorer imellem.

Dette høje aggregeringsniveau er alene valgt ud fra tidsmæssige betragtninger, idet der intet er i vejen for, at man kunne splitte de enkelte sektorer yderligere op, og dermed ville man få mere præcise og relevante resultater.

For at man i det følgende kan få et overblik over de enkelte industrisektorers relative betydning, er der i tabel 2 angivet, hvor meget hver enkel sektor vejer i forhold til den samlede industri med hensyn til andel af industriens samlede værditilvækst, andel af samlede industrieksport og andel af samlet beskæftigelse.

Tabel 2. De forskellige industrisektorers procentvise andel af den samlede industri

	Procent af[23]) værditilvækst 1972	Procent af[24]) beskæftigelsen 1972	Procent af[25]) industrieksporten 1971
1. Råstofudvinding	0,7	0,5	–
2. Nærings- og nydelsesmiddelindustri	20,3	17,7	19,5
3. Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	8,3	11,0	9,3
4. Træ- og møbelindustri	5,3	5,9	4,8
5. Papir- og grafisk industri	10,1	9,4	3,0
6. Kemisk industri	11,1	8,8	12,7
7. Sten-, ler- og glasindustri	8,3	6,5	3,1
8. Jern- og metalværker	2,0	1,8	2,5
9. Jern- og metalindustri	32,4	36,8	43,6
10. Anden industri	1,5	1,6	1,5

III. *Tildeling af ØD-midler til virksomhederne*

Hvad jeg ønsker at undersøge i dette afsnit er, i hvor høj grad de ifølge lovforslaget gældende regler om tildeling af ØD-midler til virksomhederne vil stille de forskellige industrisektorer lige?

Ifølge lovforslaget tildeles ØD-midlerne efter følgende regler:

1. I aktieselskaber med 50 ansatte og derover vil to trediedele af virksomhe-

22. ISIC 1968. Industristatistik 1972, p. 14.
23. Statistisk 10-Årsoversigt, p. 25.
24. Statistisk 10-Årsoversigt, p. 26.
25. PP II, bilag III, p. 106. Industristatistik 1972.

dens ØD-bidrag forblive i virksomheden som lønmodtagerkapital, mens én trediedel indbetales til fonden[26]).

2. Aktieselskaber med mindre end 50, men mindst 20 ansatte, kan tilslutte sig samme ordning, blot selskabets egenkapital ikke er mindre end aktiekapitalen. Jeg vil i det følgende forudsætte, at alle virksomheder af denne type tilslutter sig ordningen[27]).
3. Private virksomheder, herunder andelsforeninger o. lign., der beskæftiger mindst 10 lønmodtagere, kan lade to trediedele af deres bidrag forblive i virksomheden som lån. Dog siger lovens paragraf 21: »Retten til lån er betinget af, at virksomheden efter en almindelig bankmæssig vurdering kan anses for kreditværdig«[28]).
4. Den sidste gruppe udgøres af private virksomheder med under 10 ansatte. Denne gruppe udgør ifølge lovforslagets bilag 1 kun 12 procent af den samlede udbetalte lønsum. Men denne gruppe er af betydning alligevel, for det første fordi der kan være erhvervsgrupper (f. eks. detailhandelen), hvor denne gruppe er meget stor, og for det andet siger loven ikke noget om, hvordan disse virksomheder stilles i tildelingen af ØD-midler. Det er derfor realistisk, når der i det følgende forudsættes, at denne gruppe ikke modtager nogle ØD-midler (men betaler efter samme regler som andre virksomheder)[29]).

Tabel 3. Industribranchernes procentvise fordeling. 1972

	Procentandel, der udgøres af virksomheder med under 10 ansatte		Procentandel, der udgøres af virksomheder med under 20 ansatte	
	Antal virksomheder	Antal beskæftigede	Antal virksomheder	Antal beskæftigede
1. Råstofudvinding	51,6	16,0	76,3	33,2
2. Nærings- og nydelsesmiddelindustri	17,9	1,3	38,4	4,8
3. Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	15,1	2,4	40,1	10,5
4. Træ- og møbelindustri	19,2	4,1	53,8	19,1
5. Papir- og grafisk industri	22,0	3,1	56,2	12,2
6. Kemisk industri	22,2	2,4	47,0	8,4
7. Sten-, ler- og glasindustri	27,1	3,5	58,9	13,0
8. Jern- og metalværker	16,5	1,3	34,1	3,9
9. Jern- og metalindustri	13,5	1,2	41,4	6,2
10. Anden industri	16,5	2,9	50,6	14,8
Ialt:	18,4	2,1	46,5	8,6

Kilde: Industristatistik 1972, p. 80–85.

I tabel 3 ses i de forskellige industrigrupper, henholdsvis hvor stor en procentdel af personellet, der er ansat i virksomheder med under 10 ansatte, og

26. Forslag til lov om lønmodtagernes medejendomsret, § 11, p. 2 og p. 16.
27. Samme, § 19, p. 3 og p. 19.
28. Samme, § 21, p. 4 og p. 20.
29. Samme, bilag 1, p. 27.

hvor stor en procentdel af det samlede antal virksomheder der udgøres af virksomheder med under 10 ansatte[30]).

Af tabellen ses, at industriens beskæftigede som helhed ikke bliver berørt af lovens tildelingsregler, idet kun 2 procent af de beskæftigede er i gruppen med under 10 ansatte. Denne udgør dog 18,4 procent af det samlede antal virksomheder, og man kan derfor slutte, at et stort antal mindre virksomheder bliver berørt derved, at de yder bidrag til fonden, men ikke »automatisk« modtager midler.

Ser man på de enkelte undersektorer, skiller kun sektoren 1 »råstofudvinding« sig ud, idet 16,4 procent af de beskæftigede (og 51,6 procent af virksomhederne) kan henføres til denne gruppe, mens sektorerne 4 »træ- og møbelindustri« med 4,1 procent, og 7 »sten, ler og glasindustri« med 3,5 procent af de beskæftigede i virksomheder med under 10 ansatte, også vil blive stillet mindre gunstigt end resten af industrien.

Endelig viser tabel 3 den procentvise andel beskæftigede indenfor hver sektor i virksomheder med under 20 ansatte[31]), samt det samme for antal virksomheder. At denne opgørelse er medtaget skyldes for det første, at ingen virksomhed i denne gruppe kommer under den »automatiske« regel, der gælder for aktieselskaber og skal derfor kunne dokumentere deres kreditværdighed og for det andet, at denne mindste gruppe formodentlig er den, der vil have den dårligste kreditværdighed.

Ser man på den samlede industri, er kun 8,6 procent af de beskæftigede ansat i virksomheder med under 20 ansatte, mens denne gruppe udgør knapt halvdelen (46,5 procent) af det samlede antal virksomheder.

Går man ned på de enkelte sektorer, fremkommer her samme resultater som før, at kun sektoren 1 »råstofudvinding« adskiller sig væsentligt fra de andre, men også her ligger sektorerne 7 »sten-, ler- og glasindustri« og 4 »træ- og møbelindustri« mindre gunstigt end de andre.

Tabel 4 viser hvor stor en procentdel af det samlede antal virksomheder, der beskæftiger henholdsvis under 10 og under 20 ansatte, fordelt på landets amter. Her er ikke medtaget fordeling på antal beskæftigede i disse virksomheder, hvilket ville give et rigtigere billede, men tilgængeligt statistik eksisterer ikke på dette område.

Hvad jeg ønsker at belyse ved tabel 4 er den geografiske koncentration af industrien for herved at se, om de ovennævnte tildelingsregler vil ramme ulige i de forskellige amter i landet. Af tabel 4 ses, at dette ikke vil være tilfældet, idet der er en forbavsende ens koncentrationsgrad mellem de enkelte amter, således at det er rimeligt at slutte, at set ud fra en geografisk synsvinkel, vil tilstedeværelsen af disse tildelingsregler stille de forskellige amter i høj grad lige.

30. Tabellen medtager kun virksomheder med 6–9 ansatte, hvilket er rimeligt, da betydningen af virksomheder indenfor industrien med 5 ansatte og derunder er forsvindende. Samtidig er en del håndværksprægede brancher (eks.: bagerforretninger, håndværerier, porcelænsmalere) udeladt, idet virksomheder med 6 ansatte og derover indenfor disse brancher er meget få, jvnf. Industristatistik 1972, p. 13.
31. Jvnf. note 30.

Tabel 4. Industriens størrelsesfordeling på amter. 1972

	Antal virksomheder i % af samtlige, der beskæftiger under 10	Antal virksomheder i % af samtlige, der beskæftiger under 20
København, Frederiksberg	20,5	53,9
Københavns Amt	14,5	44,5
Frederiksborg	21,8	48,0
Roskilde	22,4	50,7
Vestsjælland	19,0	47,3
Storstrøms	21,2	49,1
Bornholm	22,4	43,1
Fyn	18,8	44,5
Sønderjylland	22,7	42,8
Ribe	17,3	45,3
Vejle	14,8	41,6
Ringkøbing	16,7	44,1
Århus	17,4	44,6
Viborg	18,4	46,5
Nordjylland	20,0	46,8
Hele landet	18,4	46,5

Kilde: Industrirådet 1972, p. 81–85.

IV. *Kapital-/arbejdsintensive sektorer*

I den nuværende situation uden en Økonomisk Demokratiordning vil værditilvæksten (produktionsværdien minus materialeudgifter) gå til aflønning af lønmodtagere samt til restindkomster (bruttoprofit)[32]). Med en ØD-ordning gennemført skal man af værditilvæksten desuden afholde de indbetalte beløb til en ØD-fond.

Da ØD-bidragene ifølge forslaget skal udregnes som en procentandel af lønsummen, vil det være afgørende, hvor stor lønkvoten (lønudgiften i forhold til den samlede værditilvækst) er i de enkelte sektorer, idet sammenhængen er den, at jo højere lønkvoten er, jo højere bidrag skal sektorerne betale til en ØD-ordning, set i relation til sektorens værditilvækst.

Af tabel 5 ses, at lønkvotens størrelse afviger væsentligt de enkelte sektorer imellem. Den sektor, der bliver stillet ringest, når man isoleret ser på bidragene i relation til værditilvæksten, er sektor 9 »jern- og metalindustri«, hvor lønkvoten udgør 62,3 procent[33]), og dernæst følger sektor 3 »tekstil-, beklædnings- og læderindustri« (lønkvote 59,7 procent), sektor 5 »papir- og grafisk industri« (lønkvote 59,6 procent), sektor 8 »jern- og metalværker« (lønkvote 58,7

32. Den her beregnede restindkomst omfatter foruden nettoprofit og afskrivninger også udgifter til f. eks. kontorhold og forsikringer. Derved afviger størrelsen fra restindkomsterne i nationalregnskabsstatistikken.
33. Denne sektor dækker dog over meget væsentlige forskelle, dersom man disaggregerer hele sektoren.

procent) og til dels sektor 4 »træ- og møbelindustri« med en lønkvote på 55,1 procent.

Relativt lave lønkvoter og derfor mindre bidrag i forhold til værditilvæksten har sektorerne i nævnte rækkefølge, 1 »råstofudvinding« (lønkvote 33,4 procent), 6 »kemisk industri« (lønkvote 45,7 procent), 7 »sten-, ler- og glasindustri« (lønkvote 47,6 procent) og sektoren 2 »nærings- og nydelsesmiddelindustri« med lønkvote 48,3 procent.

Tabel 5. Industribranchernes lønkvote. 1972

	Lønkvoten Lønudgift: Værditilvækst %
1. Råstofudvinding	33,4
2. Nærings- og nydelsesmiddelindustri	48,3
3. Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	59,7
4. Træ- og møbelindustri	55,1
5. Papir- og grafisk industri	59,6
6. Kemisk industri	45,7
7. Sten-, ler- og glasindustri	47,6
8. Jern- og metalværker	58,7
9. Jern- og metalindustri	62,3
10. Anden industri	53,5
Hele industrien	55,1

Kilde: Industristatistik 1972, p. 156.

V. *Sektorernes »nettobidrag« til fonden*

I afsnit III sås, hvordan industriens størrelsesfordeling afgjorde hvor store beløb, sektorerne »automatisk« modtog fra fonden, mens afsnit IV viste, hvor store bidrag de enkelte sektorer skulle betale til fonden.

Ved at sammenholde disse to resultater kan man få et udtryk for, hvor store »nettoydelser« de enkelte sektorer betaler til ØD-fonden.

Jeg har i tabellerne 6 og 7 søgt at gennemregne et eksempel med udgangspunkt i en statisk økonomisk situation, som den så ud for industrien i 1972. I disse tabeller har jeg på baggrund af de enkelte sektorers lønkvote fundet, hvor meget de betaler til fonden i procent af værditilvæksten (kolonne 4) og på grundlag af industriens størrelsesfordeling, hvor meget de »automatisk« modtager, også i procent af værditilvæksten (kolonne 6). Og endelig viser kolonne 8 forskellen mellem disse to størrelser i procent af værditilvæksten, og hermed fremkommer et mål for sektorernes »nettoydelser« til fonden.

Det er klart, at der er mange vanskeligheder af både principiel og praktisk karakter ved at opstille sådanne eksempler. Resultaterne kan derfor kun tages som et fingerpeg om ordningens virkninger. Specielt er tabel 7 med de 5 pro-

cents lønsumbidrag usikker, for hvis en ØD-ordning gennemføres, vil industrisektorerne reagere herpå, alt efter de eksisterende markedsforhold, ved enten at øge værditilvæksten via højere priser eller ved at nedsætte lønkvoten via relativ lavere lønstigninger. Der er derfor ingen tvivl om, at kolonnen for »nettoydelser til fonden« er overvurderet, idet eksemplet forudsætter, at såvel industriens størrelsesfordeling samt lønkvotens størrelse er uændret fra 1972.

Af tabel 6 ses, at »nettobidragene« til fonden det første år i det højeste tilfælde vil udgøre én tiendedel af en procent af værditilvæksten. Der er her tale om så små bidrag, at det efter min mening vil være meget vanskeligt at argumentere ud fra økonomiske overvejelser mod en sådan ordning, for man skal huske på, at udover at bidragene i forhold til værditilvæksten er meget små, er der ikke taget hensyn til, at i praksis vil virksomheden søge at dække bidragene ind via lavere lønstigninger (for eksempel hvis ordningen gennemføres i forbindelse med en indkomstpolitisk løsning), prisstigninger eller stigende arbejdsproduktivitet, således at selv disse tal formodentlig er for høje. Iøvrigt er »nettoydelserne« ved en halv procents lønsumsbidrag så små, at det ville være urimeligt herudfra at udlede noget omkring de enkelte sektorers indbyrdes placering.

I tabel 7 forudsættes der, at der betales 5 procent af lønsummen til fonden (d.v.s. at ordningen er indkørt), og størrelsesforholdene i industrien vedrørende størrelsesfordeling og lønkvote er som i 1972. Her ses, at med 5 procents lønsumsbidrag yder industrien som helhed cirka 1 procent af værditilvæksten »netto« til fonden (og ifølge ovenstående er denne størrelse formodentlig overvurderet). I denne tabel 7 kan man dog se, at der mellem sektorerne indbyrdes er relativt store forskelle i deres »nettobidrag«, hvilket er et udtryk for, at sektorerne ikke bliver stillet ens ved en sådan ordning. Der ses her, at sektorerne 9, »jern- og metalindustri«, 5 »papir- og grafisk industri« og 3 »tekstil-, beklædnings- og læderindustri« yder relativt høje »nettobidrag«, alle på over én procent af værditilvæksten, mens sektorerne 1 »råstofudvinding«, 2 »nærings- og nydelsesmiddelindustri«, 6 »kemisk industri« og 7 »sten-, ler- og glasindustri« yder relativt lave bidrag på under én procent, mens sektorerne 4 »træ- og møbelindustri«, 8 »jern- og metalværker« samt 10 »anden industri« indtager en mellemposition med et »nettobidrag« på cirka én procent af værditilvæksten.

I hvilke sektorer medarbejderindflydelsen vil slå kraftigst igennem, er det ikke muligt at sige noget om på baggrund af disse to tabeller. For selv om kolonne 5 og 6 viser, hvilke midler sektorerne modtager fra fonden, og medarbejderne derfor har indflydelse på, er det nødvendigt også her at kende aktiekapitalens størrelse, hvis man skulle opnå et billede af graden af medarbejderindflydelse.

Tabel 6. Industriens «nettoydelser« til fonden, ved bidrag på 1/2 % af lønsummen

	Værdi-tilvækst	Løn-udgift	Bidrag på ½ % af lønsummen		Modtaget fra fonden		»Nettoydelser« til fonden	
	1000 kr.	1000 kr.	1000 kr.	% af værdi-tilvækst	1000 kr.	% af værdi-tilvækst	1000 kr.	% af værdi-tilvækst
1. Råstofudvinding	212.996	71.196	356	0.17	199	0.09	157	0.07
2. Nærings- og nydelsesmiddel-industri	6.053.505	2.924.462	14622	0.24	9617	0.16	5005	0.08
3. Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	2.449.190	1.461.689	7308	0.30	4758	0.19	2550	0.10
4. Træ- og møbelindustri	1.559.581	859.767	4299	0.28	2749	0.18	1550	0.10
5. Papir- og grafisk industri	2.987.947	1.779.712	8899	0.30	5749	0.19	3150	0.11
6. Kemisk industri	3.370.028	1.540.031	7700	0.23	5013	0.15	2687	0.08
7. Sten-, ler- og glasindustri	2.468.483	1.175.116	5876	0.24	3779	0.15	2097	0.09
8. Jern og metalværker	573.764	336.667	1683	0.29	1107	0.19	576	0.10
9. Jern- og metalindustri	9.876.479	6.153.255	30766	0.31	20267	0.21	10499	0.11
10. Anden industri	455.247	243.664	1218	0.27	789	0.16	429	0.09
Hele industrien	30.007.220	16.545.559	82727	0.28	54027	0.18	28700	0.10

Note: Beløbene »Modtaget fra fonden« er udregnet på den måde, at der forudsættes, at alle virksomheder med over 10 beskæftigede modtager to tredie-dele af de i en periode udbetalte beløb, jvnf. afsnit IV.

Tabel 7. Industriens »nettoydelser« til fonden, ved bidrag på 5 % af lønsummen

	Værdi-tilvækst	Løn-udgift	Bidrag på 5 % af lønsum		Modtaget fra fonden		»Nettoydelse« til fonden	
	1000 kr.	1000 kr.	1000 kr.	% af værdi-tilvækst	1000 kr.	% af værdi-tilvækst	1000 kr.	% af værdi-tilvækst
1. Råstofudvinding	212.996	71.196	3560	1.67	1994	0.94	1566	0.73
2. Nærings- og nydelsesmiddel-industri	6.053.505	2.924.462	146223	2.42	96176	1.59	50047	0.83
3. Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	2.449.190	1.461.689	73084	2.98	47578	1.94	25506	1.04
4. Træ- og møbelindustri	1.559.581	859.767	42988	2.76	27486	1.76	15502	1.00
5. Papir- og grafisk industri	2.987.947	1.779.712	88985	2.98	57490	1.92	31495	1.06
6. Kemisk industri	3.370.028	1.540.031	77001	2.28	50128	1.49	26873	0.79
7. Sten-, ler- og glasindustri	2.468.483	1.175.116	58756	2.38	37788	1.53	20968	0.85
8. Jern- og metalværker	573.764	336.667	16833	2.93	11072	1.93	5761	1.00
9. Jern- og metalindustri	9.876.479	6.153.255	307662	3.12	202667	2.05	104995	1.07
10. Anden industri	455.247	243.664	12183	2.68	7890	1.59	4293	0.94
Hele industrien	30.007.220	16.545.559	827275	2.76	540269	1.80	287006	0.96

VI. *ØD-bidragenes financiering*

I afsnittene III–V vistes, hvorledes ordningen virkede for de enkelte sektorer, forudsat størrelsesfordeling og lønkvote som i 1972. Værditilvæksten består nu, efter indførelse af økonomisk demokrati, foruden af løn og restindkomst, også af fondsbidragene. Spørgsmålet er nu, at dersom man indkører en ØD-ordning, som forslaget indebærer, hvorledes vil da indtægtsarterne løn- og restindkomst reagere, og mere konkret vil det sige, hvem vil i sidste ende komme til at afholde disse fondsbidrag?

Udgifterne til fondsbidragene kan principielt udeledes på følgende måde:

1. At hele ØD-bidraget betales ved en nedgang i restindkomsterne af samme størrelsesorden.
2. At virksomhedernes egenindtjening fastholdes, og ØD-bidraget går fra i lønnen (eller lønstigningerne). Denne financieringsform vil have den største opsparingsfremmende virkning, og er vel realistisk, dersom økonomisk demokrati indføres i forbindelse med en indkomstpolitisk løsning.
3. Virksomhederne vil søge at kompensere for bidragene ved at øge priserne på færdigvarerne (og dermed værditilvæksten), og det vil sige, at også i dette tilfælde bliver det lønmodtagerne, som reelt kommer til at udrede ØD-midlerne.
4. Øge produktiviteten pr. arbejdstime, hvilket vil øge indtjeningen, dersom priser og lønninger fastholdes. Om produktiviteten stiger som følge af gennemførelsen af økonomisk demokrati, som nogle hævder, er dog tvivlsomt, da denne ordning ikke relaterer sig til den enkelte virksomheds overskud.

   Produktivitetsstigninger vil formodentlig primært finde sted i de sektorer, hvor det ikke er muligt at kompensere for fondsbidragene via stigende priser, for set ud fra ledelsens synspunkt vil det være »billigere« at hæve prisen, end det vil være at øge produktiviteten, som jo i de fleste tilfælde vil koste noget i form af stigende investeringer.

Under hvilke af de fire former, en konkret virksomhed eller sektor vil financiere sine bidrag, er meget vanskeligt at forudsige noget om, og i de fleste tilfælde vil markedskræfterne sikkert medføre, at elementer fra alle de fire ovenstående punkter bliver inddraget.

Helt generelt gælder, at ØD-bidragene, begyndende med 1/2 procent af lønsummen, stigende til 5 procent, jo er forsvindende små stigninger i forhold til de lønstigninger, erhvervene i de sidste 15 år har oplevet (jvnf. senere). På den anden side er det sandsynligt, at lønstigningerne i fremtiden bliver lavere, både fordi 1960'ernes eksplosive produktivitetsfremgang sikkert ikke kan fortsætte uden væsentlige medfølgende investeringer, men også fordi den nuværende krise har skærpet de internationale konkurrencevilkår betydeligt.

Det, jeg derfor i det følgende vil se på er, om enkelte industrisektorer har specielle muligheder for at overvælte bidragene på lønnen, eller om nogle sek-

torer har større spillerum for prisstigninger end andre. Hermed finder jeg ikke noget mål for, hvordan bidragene generelt vil blive financieret i industrien, da dette ikke er muligt, men jeg vil undersøge de enkelte sektorers indbyrdes muligheder i spørgsmålet om financieringen af ØD-midlerne. Resultatet heraf vil jeg da sammenholde med resultaterne fra afsnittene III og V for derved at finde det mest pålidelige billede af, hvorledes denne ordning vil påvirke de enkelte industrisektorer i relation til hinanden.

Mere konkret ønsker jeg at undersøge, om de sektorer, der i høj grad er udsat for udenlandsk konkurrence – enten eksport – eller importkonkurrerende sektorer – bliver stillet dårligere i forhold til de mere beskyttede, hjemmemarkedsprægede erhverv. Er dette tilfældet, må resultatet sammenholdes med, om det også er de samme sektorer, der betaler forholdsvis mest til fonden.

I det følgende vil sektorerne groft blive opdelt i konkurrenceudsat industri og beskyttet industri[34]). Med det aggregeringsniveau, denne analyse foretages på, er det klart, at sondringen er problematisk, da de fleste sektorer vil indeholde elementer af begge typer. Samtidig ligger graden af international konkurrence ikke fast i disse omskiftelige tider, men vil blive påvirket af mange forskellige faktorer (handelsliberalisering, ændringer i transportomkostninger, ændringer i råvarepriserne, ændringer i monopolgrad, indførelse af mærkevarer etc.), som kan have ændret sig, hvis man ser frem til den tid, hvor en ØD-ordning eventuelt vil kunne blive gennemført.

Sondringen, som her gøres, går alene på graden af, hvor stor indflydelse verdensmarkedsprisen har på prisdannelsen på det indenlandske marked, og har derfor intet at gøre med den enkelte sektors konkurrencesituation (monopol, oligopol etc.).

I det følgende henregnes følgende sektorer som konkurrenceudsatte:

Sektor 3: Tekstil-, beklædnings og læderindustri.
Sektor 6: Kemisk industri m.m.
Sektor 8: Jern- og metalværker.
Sektor 9: Jern- og metalindustri.

Følgende sektorer henregnes som beskyttede:

Sektor 1: Råstofudvinding.
Sektor 5: Papir- og grafisk industri.
Sektor 7: Sten-, ler- og glasindustri.

Følgende sektorer indtager en mellemposition, idet store dele af sektorens produktion kan henregnes under begge af de ovennævnte grupper:

Sektor 2: Nærings- og nædelsesmiddelindustri.
Sektor 4: Træ- og møbelindustri.
Sektor 10: Anden industri.

34. Denne opdeling er identisk med den af Økonomisk Råd foretagne. Udviklingen i Danmarks internationale konkurrenceevne. Maj 1969, p. 53–55.

Lønudviklingen 1965–1973

Det første punkt, der her vil blive undersøgt, er spørgsmålet om de forskellige sektorers indbyrdes muligheder for at overvælte bidragene på lønnen (eller lønstigningerne). Jeg vil her gå ud fra, at strukturen på arbejdsmarkedet i de nærmeste år vil være stort set uændret fra, hvad der har eksisteret i det sidste tiår. Ud fra den forudsætning har jeg undersøgt lønudviklingen indenfor de enkelte industrisektorer i perioden 1965–1973.

Tabel 8 viser den gennemsnitlige årlige vækstrate i den nominelle løn for arbejdere og funktionærer under ét i perioden 1965 til 1973.

Tabel 8. Lønudvikling 1965–1973

	Gennemsnitlige procentvise årlige vækstrate i lønudvikling pr. beskæftiget (arbejdere + funktionærer) i 1965/73
1. Råstofudvinding	11,2
2. Nærings- og nydelsesmiddelindustri	11,6
3. Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	10,0
4. Træ- og møbelindustri	10,7
5. Papir og grafisk industri	10,5
6. Kemisk industri	10,4
7. Sten-, ler- og glasindustri	10,3
8. Jern- og metalværker	8,2
9. Jern- og metalindustri	10,3
10. Anden industri	9,9
Hele industrien	10,6

Kilde: 10-års oversigt p. 28–29.
Note: Den fra 1972 ændrede branchegruppering i Industristatistikken er der i tabellen korrigeret for.

Hvis man ser på de gennemsnitlige årlige vækstrater for de nominelle lønstigninger, viser de en meget høj grad af parallellitet i udviklingen. Ser man bort fra sektor 8 »jern- og metalværker«, hvor specielle forhold gjorde sig gældende i 1972, hvor sektoren oplevede et fald i den nominelle løn på 2,0 procent, ligger alle sektorernes vækstrater i nominel lønstigning i intervallet 9,9 procent (anden industri) og 11,6 procent (nærings- og nydelsesmiddelindustri), og sektorerne har derfor oplevet en høj grad af parallellitet i lønudviklingen uanset sektorernes pris- og produktivitetsudvikling i øvrigt[35])[36]).

35. Følger man de årlige stigninger i stedet for at tage et gennemsnit i de nominelle lønninger, finder man også denne høje grad af parallellitet. Tallene er ikke medtaget her, men vil kunne indhentes hos forfatteren.
36. Andre resultater med andre perioder når frem til samme resultat: Økonomisk Råd: Udviklingen i Danmarks internationale konkurrenceevne, p. 54. For perioden 1955–1968.
Madsen, Per Kongshøj: Træk af dansk industris udvikling i perioden 1948–1971, p. 14, for perioden 1948–1971.

Ud fra disse iagttagelser er det rimeligt at antage, at i sektorernes forsøg på at overvælte bidragene på lønnen (eller lønstigningerne), vil de være stillet stort set ens, uanset om sektorerne må henregnes under beskyttede – eller konkurrenceudsatte erhverv.

Man skal dog her være opmærksom på, at den her undersøgte periode har været kendetegnet af en meget høj beskæftigelsesgrad, og i en sådan situation er grænserne for lønforskelle mellem sektorerne meget små. Skal man i årene fremover opleve en vis konstant arbejdsløshed, bliver det formodentlig mere sandsynligt, at sektorernes pris- og produktivitetsudvikling vil være bestemmende for de kommende lønstigninger.

Så når der i det følgende regnes med, at i sektorernes muligheder for at overvælte ØD-bidragene på mindre lønstigninger, stilles de enkelte industrisektorer i høj grad lige, må den ovennævnte modifikation dog huskes.

Prisudviklingen 1965–1972

Jeg vil herefter se på, hvorledes prisudviklingen har været i de forskellige sektorer i perioden 1965 til 1971 for herved at få et fingerpeg om, hvad der har været bestemmende for prisdannelsen i henholdsvis de konkurrenceudsatte erhverv og i de besktytede sektorer.

Den hypotese jeg ønsker at undersøge er, hvorvidt prisdannelsen i de beskyttede sektorer primært er bestemt af omkostningsniveauet (herunder lønomkostningerne) og produktivitetsudviklingen, medens prisdannelsen for varer, der er udsat for international konkurrence, hovedsageligt er bestemt ved udviklingen i det internationale prisniveau. Er denne hypotese sand, kan man med rimelighed slutte, at konkurrenceudsatte erhverv bliver stillet ringere end de beskyttede sektorer, derved at deres muligheder for at overvælte fondsbidragene på priserne er mindre.

I modsætning til en undersøgelse af lønudviklingen, hvor de fundne data må betegnes som ret præcise og pålidelige, er der større statistisk usikkerhed, når man undersøger udviklingen i de forskellige sektorers prisniveau.

Prisudviklingen i perioden 1965–1971, som ses i tabel 9, er fundet ved at sammenholde værditilvæksten i løbende priser med værditilvæksten i faste 1965-priser. Denne sidste størrelse er igen fundet ved at multiplicere værditilvæksten i 1965 med produktionsindekset for den enkelte industrisektor. De årlige produktionsindeks for industriens sektorer er gengivet i tabel 10, hvor indeksene, i forhold til Danmarks Statistiks 10-årsoversigter, er udregnet med basisår 1965.

Den optimale måde, hvorpå man kunne tolke tallene i tabel 9, ville være at opstille en prisdannelsesfunktion for de enkelte sektorer og undersøge hvilke variable, der øvede den største indflydelse på disse funktioner. Dette har jeg ikke forsøgt gjort her, hvor jeg alene vil se, om der er en signifikant sammen-

hæng mellem sektorernes prisudvikling og den grad af konkurrence, de i perioden har været udsat for.

Tabel 9 viser, at sektorerne 6 »kemisk industri« og 3 »tekstil-, beklædnings og læderindustri« har udvist de langt svageste gennemsnitlige prisstigningstakter på henholdsvis 1,4 procent og 1,6 procent, og samtidig må disse to sektorer anses for at være kraftigt konkurrenceudsatte. Desuden må sektor 9 »jern- og metalindustri« henregnes under »rene« konkurrenceudsatte industrier, og også denne sektor viser prisstigningstakter, der ligger under gennemsnittet, nemlig 3,4 procent, omend det er højere end for sektorerne 3 og 6.

Også sektoren 8 »jern- og metalværker« regnes som konkurrenceudsat industri, men har prisstigninger lidt over gennemsnittet. Denne sektor betyder dog kvantitativt meget lidt i det samlede billede, jfr. tabel 2.

I den anden ende af skalaen, udviser sektorerne 1 »råstofudvinding«, 7 »sten-, ler- og glasindustri« og 5 »papir- og grafisk industri« meget høje prisstigningsetakter på henholdsvis 13,3 procent, 6,5 procent og 5,5 procent, hvilket stemmer overens med hypotesen om, at disse sektorer nyder en højere grad af beskyttelse mod udefrakommende konkurrence.

Sektorerne 2 »nærings- og nydelsesmiddelindustri«[37]), 4 »træ- og møbelindustri« og 10 »anden industri« viser stigningstakter omkring gennemsnittet, men disse sektorer må siges at være vanskelige at placere i en af de to grupper, da de indeholder elementer af begge.

Konklusionen heraf må være, at der er en vis rimelighed i at sige, med de usikkerheder tallene indebærer, at konkurrenceudsatte industrier vil have mindre spillerum for prisforhøjelser, end tilfældet er med de mere beskyttede brancher, hvilket i relation til dette ØD-forslag implicerer, at de samme konkurrenceudsatte industriers muligheder for at vælte ØD-bidragene over på priserne bliver mindre end for de brancher, der i højere grad nyder beskyttelse.

Forøge produktiviteten

Foruden mulighederne for at vælte bidragene over på lønningerne eller over på priserne er der endelig den mulighed, at produktiviteten pr. ansat (eller pr. arbejdstime) stiger, og man derved kompenserer for bidragene.

Ser man på det generelle udtryk for lønkvoten, kan det skrives: Antallet af arbejdskraftenheder multipliceret med den nominelle løn pr. arbejdskraftenhed/værditilvækst i mængde multipliceret med prisen på værditilvæksten.

Når nu værditilvæksten også består af fondsbidrag, da kan virksomhederne fastholde deres egenindtjening i procent i værditilvæksten enten ved at sænke lønnen, ved at øge priserne på de solgte produkter eller ved at forøge produktiviteten pr. arbejdskraftenhed.

Man når frem til på side 131, at sektorernes muligheder for at overvælte

37. Konservesindustrien er dog konkurrenceudsat.

Tabel 9. Prisindeks 1965–1971 samt gennemsnitlige årlige prisstigninger i perioden

	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	Gennemsnitlige årlige prisstigninger 1965–1971 procent
1. Råstofudvinding	100	109,3	115,0	119,9	123,8	169,1	179,6	13,3
2. Nærings- og nydelsesmiddelindustri	100	105,0	107,3	108,3	110,9	116,7	122,4	3,7
3. Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	100	101,6	103,0	102,2	104,6	108,5	109,8	1,6
4. Træ- og møbelindustri	100	103,8	107,0	109,6	112,5	124,9	129,5	4,9
5. Papir- og Grafisk industri	100	96,4	102,2	109,2	117,3	126,1	133,2	5,5
6. Kemisk industri	100	104,4	109,8	108,9	107,4	106,0	108,1	1,4
7. Sten-, ler- og glasindustri	100	104,2	108,3	112,1	117,5	129,1	139,2	6,5
8. Jern- og metalværker	100	106,3	103,0	109,3	123,8	133,1	128,5	4,7
9. Jern- og metalindustri	100	103,5	104,8	108,0	111,0	118,2	120,6	3,4
10. Anden industri	100	104,1	104,7	107,3	112,2	117,4	118,1	3,0
Hele industrien	100	103,7	105,6	108,2	111,8	118,0	121,6	3,6

Note: **Prisindekset** = $\frac{\text{Løbende værditilvækst}}{\text{1965 værditilvækst x produktionsindeks}}$

Prisindekset er kun ført frem til og med 1971, da industriens branchegruppering i 1972 ændredes.

Tabel 10. Produktionsindeks 1965 = 100

	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
1. Råstofudvinding	100	100,0	114,8	123,5	134,6	130,9	135,8	148,0
2. Nærings- og nydelsesmiddelindustri	100	102,3	108,1	114,9	124,1	128,7	135,6	141,1
3. Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	100	100,0	101,1	106,4	118,1	120,2	120,2	135,8
4. Træ- og møbelindustri	100	102,3	101,2	114,9	129,9	134,5	133,3	149,3
5. Papir- og grafisk industri	100	112,9	117,7	117,7	124,7	130,6	128,2	135,9
6. Kemisk industri	100	104,3	118,6	142,9	167,1	162,9	161,4	177,6
7. Sten-, ler- og glasindustri	100	104,6	111,5	114,9	134,5	140,2	143,7	158,1
8. Jern- og metalværker	100	96,0	100,0	101,0	111,1	111,1	115,2	123,2
9. Jern- og metalindustri	100	100,0	100,0	107,5	123,7	122,6	130,1	147,0
10. Anden industri	100	109,2	115,8	131,6	147,4	154,0	165,8	182,4
Hele industrien	100	102,3	106,9	114,9	128,7	131,0	135,6	147,8

Kilde: Statistisk 10-års oversigt 1975, p. 30. Omregnet.

fondsbidragene på lønningerne er stort set ens, medens i mulighederne for at overvælte bidragene på prisen bliver de beskyttede erhverv gunstigere stillet end de erhverv, hvis prisfastsættelse er determineret af verdensmarkedet. Det, man da kunne tænke sig, var, at de konkurrenceudsatte sektorer, der blev stillet ugunstigt ved, at de ikke tilsvarende kunne forøge deres priser, de kunne kompensere herfor ved at øge produktiviteten. Dette er et spørgsmål, som jeg ikke nærmere vil undersøge her, men blot gøre to generelle bemærkninger. For det første viser undersøgelser[38]), at der ikke kan påvises nogen éntydig sammenhæng mellem produktivitetsudviklingen og udviklingen i prisniveauet og dermed i spørgsmålet om graden af konkurrence. Man kan derfor ikke sige, med grund i empiriske undersøgelser, at de sektorer, der på grund af ringe muligheder for prisstigninger, de vil kunne »financiere« bidragene via forøget produktivitet.

For det andet vil de sektorer, der kan neutralisere ØD-bidragene gennem produktivitetsstigninger, blive stillet anderledes end de sektorer, der kan angribe problemet ved at lade priserne stige. For i sidste tilfælde kan dette gøres »gratis«, medens produktivitetsstigninger formodentlig vil kræve en vis form for investeringer, enten i fast anlæg, rationaliseringsordninger eller lignende. Så selv om de to former for sektorer begge vil kunne fastholde deres profitkvote (restindkomsten/værditilvæksten), da vil profitraten (restindkomsten/værdien af kapitalapparatet) være uændret i de sektorer, hvis priserne stiger, medens profitraten vil være faldende i de sektorer, hvor kapitalapparatet har været stigende for at fastholde profitkvoten.

VII. *Sammenfatning*

Jeg har i afsnittene III til VI søgte at finde forskellige mål for, hvorledes de 10 industrisektorer bliver stillet i forhold til hinanden ved en ØD-ordning. De mål, jeg har fundet, er følgende:

1. Hvorledes industriens størrelsesfordeling vil påvirke mængden af de midler, der bindes i de enkelte sektorer (afsnit III).
2. Hvorledes lønkvotens størrelse i de enkelte sektorer vil påvirke mængden af de midler, der betales til en ØD-ordning (afsnit IV).
3. På baggrund af 1 og 2, hvor store »nettobidrag« de enkelte sektorer derfor kommer til at yde til ØD-fonden (afsnit V).
4. De enkelte sektorers indbyrdes muligheder for at vælte ØD-bidragene over på lønningerne (afsnit VI).
5. De enkelte sektorers indbyrdes muligheder for at vælte ØD-bidragene over på priserne (afsnit VI).

38. Madsen, Per Kongshøj: Træk af dansk industris udvikling i perioden 1948–1971, p. 23–27. PP II, bilag III, p. 115.

I tabel 11 har jeg søgt at sammenfatte resuttaterne, hvor ÷ betyder, at sektoren stilles ugunstigt i forhold til gennemsnittet af industrien.

Tabel 11.

	Virkning fra industriens størrelsesfordeling	Virkning fra lønkvotens størrelse	»Nettoydelser« til ØD-fonden	Muligheder for overvæltning på lønniveauet	Muligheder for overvæltning på priserne	Samlet virkning
1. Råstofudvinding	÷	—	—	—	—	—
2. Nærings og nydelsesmiddelindustri	—	—	—	—	(÷)	—
3. Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	—	÷	÷	—	÷	÷
4. Træ- og møbelindustri	÷	(÷)	(÷)	—	—	—
5. Papir- og grafisk industri	(÷)	÷	÷	—	—	—
6. Kemisk industri	—	—	—	—	÷	—
7. Sten-, ler- og glasindustri	÷	—	—	—	—	—
8. Jern- og metalværker	—	÷	(÷)	—	—	—
9. Jern- og metalindustri	—	÷	÷	—	÷	÷
10. Anden industri	—	—	—	—	÷	—

Tabel 11 skal læses på den måde, at kolonne 3 viser, hvorvidt en sektor med sine »nettoydelser« stilles ringere end resten af industrien, hvilket både kan skyldes en given størrelsesfordeling og/eller en given lønkvote. Dette vil dog kun være ugunstigt, dersom mulighederne for at financiere ØD-bidragene via prisstigninger også er dårligere end for resten af sektorerne.

Sammenfattende gælder for de enkelte sektorer:

Sektor 1. »Råstofudvinding«: Bliver, hvad angår tildeling af ØD-midler, mindre gunstigt stillet end resten af industrien på grund af den store koncentration af mindre virksomheder, men grundet sektorernes meget lave lønkvote bliver denne sektors »nettobidrag« alligevel industriens mindste (jvnf. tabel 6 og 7).

Samtidig regnes sektoren under beskyttede erhverv, hvorfor mulighederne for at overvælte bidragene på priserne må anses for gode.

Sektor 2. »Nærings- og nydelsesmiddelindustri«: Bliver gunstigt stillet med hensyn til tildeling af ØD-midler, grundet den høje koncentrationsgrad. Har samtidig en lønkvote en del under industrigennemsnittet, og sammenlagt får denne sektor et af de laveste bidrag i procent af værditilvæksten til ØD-fonden.

Sektoren er vanskelig at placere enten som konkurrenceudsat eller beskyttet industri, da den indeholder væsentlige elemneter fra begge grupper.

Sektor 3. »Tekstil-, beklædnings- og læderindustri«: Har en gennemsnitlig koncentrationsgrad, men en høj lønkvote, og »nettoydelsen« kommer derfor til at ligge over gennemsnittet for industrien.

Samtidig regnes sektoren for typisk konkurrenceudsat, med deraf følgende implikationer for prisstigninger.

Sektor 4. »Træ- og møbelindustri«: Har en relativ ugunstig koncentrationsgrad og en lønkvote på industriens gennemsnit, således at »nettoydelsen« til fonden ligger meget tæt på industrigennemsnittet, dog lidt højere.

Som det gjaldt for sektor 2, er også denne sektor vanskelig at placere éntydigt som konkurrenceudsat eller beskyttet.

Sektor 5. »Papir- og grafisk industri«: Har en noget lavere koncentrationsgrad end gennemsnittet og en noget højere lønkvote, således at sektorens »nettobidrag« til fonden ligger cirka 10 procent over gennemsnittet for industrien.

Men sektoren må regnes som beskyttet, med deraf følgende større muligheder for overvæltning på priserne.

Sektor 6. »Kemisk industri m.m.«: Har en omtrentlig gennemsnitlig koncentrationsgrad og en relativ lav lønkvote, og »nettofondsbidragene« bliver derfor relativt lave. Men sektoren regnes som konkurrenceudsat.

Sektor 7. »Sten-, ler- og glasindustri«: En lavere koncentrationsgrad, men også en lav lønkvote, hvilket tilsammen implicerer, at sektorens »nettobidrag« ligger cirka 10 procent under industrigennemsnittet. Dette sammen med at sektoren er en typisk beskyttet sektor.

Sektor 8. »Jern- og metalværker«: Høj koncentrationsgrad og relativ høj lønkvote og »netto« bidrager sektoren til fonden med lidt over industrigennemsnittet. Samtidig henregnes sektoren som typisk konkurrenceudsat.

Sektor 9. »Jern- og metalindustri«: Høj koncentrationsgrad, men også industriens højeste lønkvote, således at sektoren yder virka 12 procent mere »netto« til fonden end gennemsnittet.

Samtdig er sektoren udsat for stærk konkurrence.

Sektor 10. »Anden industri«: Hvad angår koncentrationsgrad, lønkvote og »nettoydelser«, ligger sektoren tæt på industrigennemsnittet. Erfaringer fra tidligere år giver dog sektoren mindre muligheder for prisovervæltning.

Konkluderende kan man sige, at sektorerne 3 »tekstil-, beklædnings- og læderindustri« og 9 »jern- og metalindustri« skiller sig ud derved at disse to sektorer må yde relativt høje bidrag til en ØD-ordning, på samme tid som de må henregnes som stærkt konkurrenceudsatte, med deraf mindskede muligheder for prisovervæltning.

Med hensyn til de to andre sektorer, der henregnes som konkurrenceudsatte, er konklusionen mindre éntydig. Sektor 6 »kemisk industri« bliver på den ene side gunstigt stillet med hensyn til fondsbidrag, men modsat er mulighederne for prisovervæltning små. Stort set samme forhold gør sig gældende for sektor 8 »jern- og metalværker«.

For de beskyttede sektorer 1, 5 og 7 gælder følgende. 1 »råstofudvinding« og 7 »sten-, ler- og glasindustri« bliver stillet væsentligt gunstigere end resten af industrien derved, at deres fondsbidrag er relativt lave, og derudover er graden af konkurrence så lille, at mulighederne for prisovervæltning formodentlig er gode. Den beskyttede sektor 5 »papir- og grafisk industri« bliver stillet lidt anderledes derved, at »nettoydelserne« til fonden ligger over industrigennemsnittet.

Sektorerne 2, 4 og 10 indtager en mellemstilling.

Nu er det farligt at drage alt for bastante konklusioner af en undersøgelse, der nødvendigvis må indeholde mange usikkerhedsfaktorer og begrænsninger (jvnf. afsnit II), men hvad man med rimelighed kan sige er: En ØD-ordning, som den her undersøgte, vil ikke indeholde elementer, der automatisk tilgodeser den del af industrien, der er stærkt konkurrenceudsat (såvel den eksportsom den importkonkurrerende del af industrien), og som er nødvendig at udvikle, dersom landets balanceproblemer skal løses (jvnf. afsnit I). Man kan næsten sige tværtimod derved, at de to industrisektorer, der sammenlagt bliver stillet ringest, er de konkurrenceudsatte sektorer 3 og 9, medens de sektorer, der bliver gunstigst stillet, er de beskyttede sektorer 1 og 7.

Hvad der gør det endnu vanskeligere at drage nogle éntydige konklusioner, er tilstedeværelsen af ØD-fondens frie midler, som størrelsesmæssigt er ganske betydningsfulde. For skulle det vise sig, at en eventuel ØD-ordning skulle have negative virkninger indenfor specielle erhvervsområder, vil det jo altid være muligt at kompensere herfor ved at anvende disse frie midler.

Litteraturliste

Jessen, Tage: Økonomisk Demokrati hvordan?, København.

Madsen, Per Kongshøj: Træk af dansk industris udvikling i perioden 1948–1971, København 1975.

Meidner, Rudolf: Løntagerfonder, Stockholm 1975.

Sørensen, Henning: Hvad er økonomisk demokrati?, København 1972.

Sørensen, Henning: Økonomisk demokrati-kilder til den politiske debat, København 1973.

Teori og praksis: Tidsskrift for videnskabsteori og samfundsfilosofi, nr. 3, København 1974.

Vangskjær, Kai: Krisen i industrien, Roskilde 1976.

Zacchi, Ole: Økonomisk Demokrati, Memo no. 8 1973, Økonomisk Institut.

Dansk Arbejdsgiverforening: Konsekvenserne af Økonomisk Demokrati, København 1973.

Debatindlæg om økonomisk demokrati (udarbejdet af projektgrupper nedsat af Foreningen af danske civiløkonomer), København 1973.

Industrirådet: Erhvervsorganisationernes kommentarer til regeringens ØD-forslag, København 1973.

Landsorganisationen i Danmark: Forslag til udbygning af regeringens lovforslag om lønmodtagernes medejendomsret og medbestemmelse, København 1975.

Landsorganisationen i Danmark: Økonomisk Demokrati, København 1971.

Landsorganisationen i Danmark: Økonomisk Demokrati, København 1975.

Perspektivplanredegørelse 1972–1987, København 1973.

Perspektivplanredegørelse 1972–1987, Bilag III, København 1974.

Økonomiske Råd, Det: Udviklingen i Danmarks internationale konkurrenceevne, København 1969.

Økonomiske Råd, Det: Økonomisk Demokrati i en samfundsøkonomisk belysning, København 1972.

Pengepolitiske problemer i dynamisk perspektiv

Torben Visholm og Jesper Jespersen

I. *Indledning*

1. Der har inden for det seneste års tid været en række bidrag i 'Økonomi og Politik'[1]), som har haft til formål dels at diskutere udvalgte elementer af pengeteorien dels at vurdere, hvorvidt disse elementer synes at ligge til grund for den førte pengepolitik. Et karakteristisk træk ved disse bidrag har været, at de i meget høj grad har benyttet sig af den komparativ statiske analysemetode. Der skal i nedenstående artikel forsøges anlagt en mere generel synsvinkel, hvor specielt de dynamiske aspekter af penge- og renteteorien vil blive fremhævet med hovedvægt på diskussion af tilpasningen på kort sigt.

Indledningsvis vil »penge« blive defineret i relation til den funktion de udfylder, for derved at knytte den mest hensigtsmæssige definition til den ønskede analyse. Efter denne afgrænsning af pengebegrebet vil pengeefterspørgselsfunktionens stabilitet samt styringen af pengeudbudet blive analyseret. Dette gøres med henblik på en samlet vurdering af de pengepolitiske rekommendationer, der bygger på den monetaristiske teori og som derved implicit forudsætter såvel kontrol over pengeudbudet – eller i det mindste en udbudsfunktion med væsentlige exogene elementer – som en stabil pengeefterspørgsel.

Dernæst inddrages disse elementer i en diskussion af rentedannelsen i en dynamisk model. Med aktivspektret udvidet til hele den private sektors portefølje beskrives instabiliteten i den pengepolitiske transmissionsmekanisme, idet betydningen af valg af analysemetode søges fremdraget gennem en sammenligning med komparativ statisk analyse af prisdannelsen på aktiver. I forlængelse heraf diskuteres, hvorvidt forskellige aktiver kan ses under ét samt de renteteoretiske implikationer af forskelle i aggregeringsniveauet.

Afslutningsvis vil de teoretiske konklusioners betydning for vurderinger af forskellige pengepolitiske instrumenter i den aktuelle økonomiske situation blive diskuteret.

II. *Definition af pengebegrebet*

2. Megen uklarhed i den pengeteoretiske debat er udsprungen af manglende konsekvens i definitionen af det pengebegreb, der indgår i analysen. Traditio-

1. Jfr. litteraturfortegnelsen.

nelt har man sondret mellem debitororienterede definitioner, hvor primær likviditet (outside money) og sekundær likviditet (inside money) er den almindeligste opdeling, og kreditororienterede hvoraf 'borgernes pengeforsyning' (M_1) og 'borgernes pengeforsyning i videre forstand' (M_2) sædvanligvis benyttes.

3. I det følgende vil hverken debitor- eller kreditorsynsvinklen benyttes; derimod rettes opmærksomheden mod de specielle egenskaber, som nogle finansielle fordringer har frem for andre, samt de motiver der ligger bag hhv. efterspørgslen og udbudet. To funktioner, som det er af helt afgørende betydning, at »penge« kan udfylde, er for det første 'betalingsmiddelegenskaben' og for det andet 'det sikre formueopbevaringshensyn'[2]).

I førstnævnte funktion vil det således gælde, at penge såvel som likviditet kan afgrænses entydigt til alle generelt accepterede betalingsmidler. Traditionelt kan der til formidling af indenlandske betalinger benyttes sedler, mønt, giro og anfordringsindskud i pengeinstitutter, hvorimod tidsindskud næppe i videre udstrækning kan betragtes som et umiddelbart anvendeligt betalingsmiddel[3]). På den anden side er det af helt afgørende betydning, at bevilgede, men endnu uudnyttede kassekreditter m.v. kan benyttes som betalingsmidler.

I modsætning til mængden af betalingsmidler kan de finansielle aktiver, som indgår i den private sektors portefølje, ikke på samme entydige måde opdeles i hhv. likvide og illikvide aktiver, idet man i denne sammenhæng vil kunne tale om forskellige grader af likviditet. Som eksempel på formuegoder med høj likviditetsgrad er alle former for indskud i pengeinstitutter samt værdipapirer med en restløbetid, der er kortere end længden af analyseperioden.

III a. *Efterspørgslen efter betalingsmidler*

4. Til beskrivelse af efterspørgslen efter betalingsmidler (transaktionsefterspørgslen efter penge) benyttedes oprindeligt kvantitetsteorien, som udtrykker en sammenhæng mellem transaktionernes omfang, prisniveauet, betalingssædvanerne og den efterspurgte pengemængde.

Denne teori for pengeefterspørgslen kan udledes fra kvantitetsligningen:

$$(1) \qquad M \cdot V = P \cdot X$$

hvor M = pengemængden, V = omløbshastigheden, P = prisniveauet og X = den reale produktion.

2. Ofte anvendes begrebet 'likviditet' mere eller mindre synonymt med penge, hvorved dette begreb tilsvarende kan siges at have to klart adskilte dimensioner – nemlig som omsætningsmiddel og som formueopbevaringsmiddel.
3. Der ses bort fra det danske kuriosum, at man som oftest mod en dekort kan hæve tidsindskud i utide, hvorved forrentning såvel som indskudsform retteligen har karakter af anfordringsindskud.

Alt efter hvilke forudsætninger man gør om omløbshastigheden og den reale produktion, kan ligning (1) fortolkes som en ligning til bestemmelse af prisniveauet eller en pengeefterspørgselsfunktion[4]). I det omfang man fastholder den klassiske forudsætning om fuld beskæftigelse samtidig med, at betalingssædvanerne betragtes som konstante, udtrykker (1) den efterspurgte pengemængde til alternative prisniveauer.

Hvis man forlader den klassiske forudsætning og f.eks. ønsker at følge det keyneske oplæg, må forudsætningen om fuld beskæftigelse opgives, og dermed antagelsen om at produktionen er konstant. Herved lader (1) sig omskrive til en relation mellem efterspurgt pengemængde og produktionens værdi:

(2) $M^d = k \times (P \times X)$, hvor $k = \frac{1}{V}$ og forudsat konstant.

Herved bliver (2) netop den formaliserede lærebogsfremstilling af transaktionsefterspørgslen efter penge. Ofte lader man i samme omgang sikkerhedsefterspørgslen[5]) inkluderes i ligning (2); men dette er ikke en tilfredsstillende behandling af Keynes' sikkerhedsmotiv til at efterspørge penge, da denne del af pengeefterspørgslen er forårsaget af pengenes egenskab som værdiopbevaringsobjekt, hvilket vil blive behandlet i afsnit III d nedenfor.

5. Der kan fremføres en række kritikpunkter mod ovennævnte specifikation af efterspørgslen efter betalingsmidler. En afgørende svaghed er, at der ikke sondres mellem hverken produktion og efterspørgsel eller faktiske ctr. forventede værdier for de angivne variable. Dette udelukker, at afvigelser mellem virksomhedernes og husholdningernes forventninger med hensyn til produktion og efterspørgsel kan øve en direkte indflydelse på transaktionsefterspørgslen. Ligeledes er en angivelse af dynamisk forventningsdannelse for såvel mængder som priser udeladt, idet der implicit forudsættes at forventede størrelser er lig med realiserede.

III b. *Finansieringsmotivet*[6])

6. Dette motiv til pengeefterspørgsel må først og fremmest ses i relation til planlagt efterspørgsel efter reale investeringer og større varige forbrugsgoder, idet begge kræver en finansiering ved anskaffelsen udover, hvad man med rimelighed kan antage, at den løbende indkomst kan danne basis for. Derfor må man forvente, at der bliver foretaget en opsamling af likvide fordringer samt etableret kreditarrangementer i perioden op til realiseringen af en planlagt in-

4. Alternativt hertil kan man vælge at fortolke relation (1) som en sammenhæng, der bestemmer den nominelle indkomst.
5. »Precautionary demand«.
6. I »The General Theory« omtales kun de tre fra lærebøgerne kendte efterspørgselsmotiver, men i den efterfølgende diskussion blev det 4. motiv (finansieringsmotivet) introduceret jfr. [11] og især [12].

vestering m.v., hvilket øger efterspørgslen efter penge forud for effektueringen af efterspørgslen.

I en kort sigts ligevægtsanalyse vil transaktionskassen – for givne betalingssædvaner – kunne beskrives som en andel af efterspørgslen eller produktionen; det er underordnet, hvad man vælger, da de to størrelser er lige store, jfr. (2).

Uden for ligevægt vil efterspørgslen ikke med rimelighed kunne antages at variere direkte proportionalt med udviklingen i produktion og indkomst, idet en ændring af forventningerne til fremtiden, som fører til en justering – opad eller nedad – af investeringsplaner og af planer om køb af varige goder, straks påvirker efterspørgslen efter betalingsmidler via finansieringsmotivet (jvfr. man sikrer sig en kassekredit inden byggeriet sættes i gang; der skal en vis kontant udbetaling til køb af bil, farvefjernsyn m.v.).

Hertil kommer at et karakteristisk træk ved en økonomi i uligevægt netop er, at den forventede indkomst afviger fra den realiserede.

Betalingsmiddelefterspørgslen efter penge bliver således en funktion af både den løbende og den planlagte efterspørgsel, samt denne efterspørgsels fordeling på hhv. investerings- og forbrugsgoder, idet man vanskeligt kan forestille sig, at enhver form for planlagt efterspørgsel stiller ens krav om finansiering. Ligeledes må indkomst- og formuefordelingen spille en rolle, men sædvanligvis forudsættes disse forhold konstante på kort sigt.

III c. *Nogle implikationer af finansieringsmotivet*

7. I lærebogsfremstillingen af transaktionsefterspørgslen efter penge forudsættes det, at omløbshastigheden er konstant jvfr. ligning (2). Denne opfattelse kan ikke med rimelighed fastholdes efter introduktionen af finansieringsmotivet, idet en ikke-indkomstafhængig stigning i den reale efterspørgsel vil observeres som en forøgelse af elasticiteten med hensyn til den løbende indkomst (fald i omløbshastigheden). Omvendt vil variationer langs en given real efterspørgselsfunktion forårsaget af ændringer i indkomsten resultere i en på kort sigt faldende indkomstelasticitet[7]).

Befinder økonomien sig således i en underbeskæftigelsessituation, og man ønsker at øge beskæftigelsen, er det nødvendigt, at den reale efterspørgsel stiger. Dette kan f. eks. ske ved, at investeringslysten stimuleres, men her kommer finansieringsefterspørgslen efter penge til at hæmme ekspansionen, fordi

7. Denne teoretiske konklusion svarer godt til de empiriske resultater som bl. a. Friedman har offentliggjort på amerikanske data. Det må her tilføjes, at Friedmans egen forklaring i stedet for at indeholde elementer af finansieringsmotivet forklarer den observerede udvikling ved en antagelse om, at pengeefterspørgslen på kort sigt kun tilpasser sig trægt til udviklingen i den faktiske indkomst, som kan afvige fra den 'permanente' indkomst, mens penge i en mere langsigtet analyse må opfattes som et luksusgode med dertil svarende højere indkomstelasticitet.

den på kort sigt kan holdes tilbage af kvantitative begrænsninger i udbudet af betalingsmidler f. eks. ved et udlånsloft, og på lidt længere sig vil resultere i en renteforøgende effekt. I hvilket omfang, der herefter bliver tale om en reduktion af den planlagte efterspørgselsstigning, vil naturligvis være betinget af investeringernes og forbrugets renteelasticitet.

Hvis man i den givne situation ønsker at mindske disse bremseeffekter, kan det f. eks. gøres ved at indføre en tilladelse til automatiske overtræk på bankkonti inden for en begrænset periode. Når der, som man kender det herhjemme, sædvanligvis eksisterer uudnyttede lånetilsagn specielt i form af kassekreditter, bliver bremsevirkningen tilsvarende mindre. Herved muliggør man en endogen udvidelse af pengemængden i takt med stigningen i finansieringsbehovet, således at man undgår enten en kraftig rentestigning eller kødannelse for at opnå banklån[8]).

Således ser vi, at manglende finansieringsmuligheder kan holde en begyndende ekspansion tilbage. Hvorimod en mindskelse af opsparingstilbøjeligheden på kort sigt aldrig vil kunne være årsag til manglende ekspansion – tværtimod vil det have en stimulerende effekt.

III d. *Værdiopbevaringsefterspørgslen*

8. I den klassiske ligevægtsteori er det umuligt at indpasse værdiopbevarings- (store-of-wealth) motivet i pengeefterspørgslen; for hvorfor skulle man placere sine ledige ressourcer i penge, som kun giver et beskedent afkast, når der eksisterer aktiver, som giver en væsentlig større forrentning?

Denne problemstilling må naturligvis ses i lyset af forudsætningerne for den klassiske model, idet klassikerne antog, at økonomien befandt sig i en tilstand, hvor alting var givent og forudseligt, og derfor i ligevægt.

Dette er fundamentalt forskelligt fra den model, som Keynes opstillede og analyserede, idet han fortrinsvis interesserede sig for den kortsigtede udvikling i en økonomi som *ikke* forudsattes at være i ligevægt. Herved bliver usikkerhed nødvendigvis en væsentlig faktor til forståelse og forklaring af de økonomiske enheders handlinger[9]).

Det er på baggrund af denne usikkerhed med hensyn til fremtidige økono-

8. Dette forhold synes netop at være aktuelt for øjeblikket, hvor der må antages at være endda særdeles rigelig likviditet til rådighed inden for udlånsloftet i form af uudnyttede lånetilsagn.

9. »By 'uncertain' knowledge, let me explain, I do not mean merely to distinguish what is known for certain from what is only probable .... The calculus of probability was supposed to be capable of reducing uncertainty to the same calculable status as that of certainty itself .... About (uncertainty) there is no scientific basis on which to form any calculable probability whatever. We simply do not know.« Keynes, 1937 [9] p. 216–17.

miske begivenheder, at penge som værdiopbevaringsobjekt får sin store betydning.

I 'the General Theory' opspalter Keynes denne pengeefterspørgsel i to selvstændige motiver hhv. sikkerheds- og spekulationsmotivet. Sikkerhedsmotivet har hidtil været meget lidt omtalt, og i en række lærebøger og artikler om pengeefterspørgslen er dette motiv end ikke nævnt, hvilket har givet spekulationsmotivet en overdreven vægt i den keynesianske analyse af pengeefterspørgselsfunktionen[10]).

III e. *Sikkerhedsmotivet*

9. Sikkerhedsmotivet knytter sig snævert til den kendsgerning *'that we simply do not know'*. Fremtiden er mere eller mindre ukendt, derfor er det nødvendigt at have en vis likvid kasse til imødegåelse af uforudsclige begivenheder.

For lønmodtageren vil det gælde, at jo større faren for med kort varsel at blive arbejdsløs synes at være, i jo højere grad vil han ønske at placere sin formue likvidt, *samtidig med* at han typisk vil øge sin opsparingstilbøjelighed.

På tilsvarende måde vil virksomheder i perioder med usikre afsætningsforhold holde en øget andel af deres aktiver i mere likvid form, hvilket muliggør anskaffelse af reale aktiver ved et fordelagtigt køb på et senere, men ukendt tidspunkt[11]). Køb af reale aktiver er nemlig snævert knyttet til det forventede afkast = indkomst, som aktivet vil give besidderen. Denne primære tilknytning til afkastet skyldes, at reale aktiver i sig selv er meget illikvide på grund af, at markederne for brugt realkapital er særdeles dårligt organiserede, hvorfor det er vanskeligt at få dem afsat øjeblikkeligt uden betydelige kapitaltab. Hvis man derimod beholder det reale aktiv i hele dets levetid, vil man ikke lide under aktivets lave likviditetsgrad, men kun være udsat for den usikkerhed, der er forbundet med vurderingen af de fremtidige afkast. Det er på denne baggrund, at sikkerhedsefterspørgslen i nogen grad specielt må kunne relateres til indkomstusikkerhed[12]).

Herved kan man til en vis grad retfærdiggøre, at sikkerhedskassen oprindelig blev gjort til en funktion af indkomsten (... a safe first approximation ... [8] p. 199). Men det ville absolut have været bedre med den forventede indkomst

10. Jfr. f. eks. Ackley, 'Macroeconomic Theory', New York, 1961.

11. For en uddybning se f. eks. Pengemarkedsbetænkningens behandling af beredskabskassen som har væsentlige elementer tilfælles med såvel finansierings- som sikkerhedsefterspørgslen efter penge. I denne sammenhæng diskuteres også lagernedbygning og udskydelse af reinvesteringer.

12. Delvist i modsætning til spekulationsefterspørgslen (jfr. nedenfor), som knytter sig til kapitalusikkerhed, samt at den økonomiske enhed tror, han kender fremtiden bedre end markedet.

som argument i funktionen. Selv denne forbedring gør ikke specifikationen tilstrækkelig, idet man slet ikke får understreget, at det er usikkerheden med hensyn til den fremtidige indkomst, der i denne forbindelse er det drivende argument for at efterspørge likvide aktiver; for det er netop denne egenskab ved penge, som er den afgørende faktor i relation til sikkerhedsmotivet. Penge er nemlig karakteriseret ved at være det eneste fuldt likvide aktiv og repræsenterer derfor øjeblikkelig generel købekraft, samtidig med at kursværdien ikke er underlagt usikkerhed[13]).

I hvilket omfang noget af sikkerhedskassen holdes i korte værdipapirer er individuelt bestemt og må bl. a. afhænge af transaktionsomkostningerne, afkastet, analyseperiodens længde, samt ikke mindst hvor organiserede markederne er for disse papirer.

III f. *Spekulationsmotivet*

10. Når keynesianere taler om spekulationsefterspørgsel efter penge lægges der vægt på, at den alternative placering til spekulationskassen er *finansielle* aktiver i modsætning til reale aktiver. På dette punkt er der en klar modstrid til monetaristerne, som mener, at substitutionen mellem finansielle og reale aktiver i porteføljen er særdeles høj, og benytter dette som den væsentligste forklaring af sammenhængen mellem penge og real efterspørgsel[14]).

Hovedargumentet bag den keyneske antagelse om lav substitutionselasticitet knytter sig til det forhold, at det er helt forskellige motiver, der ligger bag anskaffelsen af hhv. finansielle og reale aktiver. Bag den reale investering ligger ønsket om et kontinuerligt afkast, hvorimod en finansiel investering i højere grad skal fungere som kapitalbevarende – hvilket afkastet naturligvis kan være med til at sikre – indtil man ønsker at benytte den akkumulerede kapital[15]).

Begrundelsen for, at man må sondre så skarpt mellem motiverne til anskaffelse af disse to former for aktiver, er den, at de markeder, hvorpå secondhand aktiver omsættes, er af væsens forskellig karakter. De finansielle markeder er velorganiserede, således at man øjeblikkelig kan få sine værdipapirer solgt til en på kort sigt nogenlunde stabil kurs, fordi der som hovedregel optræder finansielle institutioner (buffere) på markedet, som sikrer, at det clearer[16]). Ydermere er transaktionsomkostningerne meget små på disse mar-

13. Ved stærkt svingende inflationstakt vil usikkerheden øges og dermed på kort sigt virke pengeefterspørgselsforøgende.
14. Dette er de to yderpoler, imellem keynesianerne f. eks. P. Davidson og Minsky og monetarister først og fremmest repræsenteret ved M. Friedman ligger der en stor gruppe af porteføljeteoretikere, som antager større eller mindre substitutionselasticitet mellem finansielle og reale aktiver f. eks. Tobin.
15. Der kan dog peges på persongrupper (»widows & orphans«), som på grund af manglende tidsmæssigt sammenfald mellem indkomst- og forbrugsprofil samt utilstrækkelig indsigt i reale produktionsprocesser er nødsaget til at efterspørge lange finansielle fordringer.
16. At et marked clearer vil sige, at der finder handel sted til en ligevægtspris.

keder, foruden at opbevaringen af de finansielle aktiver er lidet vanskelig og ikke forbundet med nævneværdige omkostninger[17]).

Som nævnt ovenfor er markederne for brugt real kapital derimod væsentlig ringere organiseret, foruden der heller ikke normalt optræder buffer-institutioner, som sikrer, at markedet clearer. Desuden er transaktionsomkostningerne relativt større, både fordi det tager langt tid at finde en køber, og fordi kapitaltabet bliver større, jo hurtigere man ønsker at afhænde aktivet. Endelig vil opbevaringsomkostningerne også ofte være uforholdsmæssigt store.

11. Kernen i spekulationsmotivet til at efterspørge penge er således ønsket om at opnå en kapitalgevinst / undgå et kapitaltab på finansielle aktiver ved at kunne forudse den fremtidige kurs(rente)udvikling. En sådan forudseenhed må bygge på forventninger om, hvad der er et rimeligt sikkert niveau for kursen. Forventningerne om den fremtidige kursudvikling bliver således af helt afgørende betydning for fastlæggelsen af spekulationsefterspørgslen efter penge. Hvis der ingen transaktionsomkostninger var ved handel med finansielle aktiver ville hele interessen samle sig omkring den forventede kurs den næste børsdag, hvor der kunne tages stilling til køb hhv. salg på ny. Således vil spekulationsefterspørgslen være styret af helt kortsigtede forventninger. I det omfang den forventede rente i morgen er bestemt af bl. a. den hidtidige renteudvikling opnås, at pengeefterspørgslen bliver en funktion af renteudviklingen.

III g. *Konklusion vedr. pengeefterspørgslen*

12. Der er to forhold, som springer i øjnene ved gennemgangen af motiverne til at efterspørge penge, for det første at penge ikke er noget entydigt begreb, og for det andet at der ikke er tale om en stabil sammenhæng mellem nominel indkomst og pengeefterspørgsel.

Førstnævnte forhold peger i retning af, at man med fordel kan opspalte de traditionelle pengedefinitioner i hhv. betalingsmidler og likvide formuegoder. Sidstnævnte forhold indebærer, at selv om det var muligt at styre udbudet af likviditet, vil den manglende stabilitet i efterspørgselsfunktionen umuliggøre, at man ved ændringer i pengeudbudet vil kunne opnå en præcis påvirkning af konjunkturudviklingen såvel realt som nominelt.

17. Den afgørende forskel mellem finansielle og reale aktiver implicerer således, at f. eks. antikviteter og frimærker nærmest må betegnes som finansielle aktiver i det omfang, man anser de eksisterende kunst- og frimærkeauktioner for godt organiserede markeder. Tilsvarende kan markedet for byggegrunde muligvis henregnes til samme gruppe. Det er i denne forbindelse dog væsentligt at fremhæve, at der i langt færre tilfælde med fordel vil kunne investeres i sådanne uproducerbare reale aktiver, idet hele afkastet skal finde sted i form af kursgevinst, da der ikke gives et løbende afkast, og det kræver derfor betydelig indsigt i efterspørgselsforholdene for blot med rimelig sikkerhed at kunne forudse kapitalgevinster af et sådant omfang.

IVa. *Pengeudbudsteori*

13. Traditionelt sondrer man mellem primær likviditet, hvor debitor enten er Nationalbanken, udlandet eller staten, og sekundær likviditet, hvor pengeinstitutterne står som debitor.

Den væsentligste kilde til udbudet af såvel betalingsmidler som andre fuldt likvide formuegoder er udlån og lånetilsagn fra pengeinstitutterne og disses erhvervelse af finansielle aktiver fra den private ikke-finansielle sektor – ikke mindst spiller købet af obligationer en rolle i denne sammenhæng. Det er ikke tilstrækkeligt – som det almindeligvis sker – at opgøre den mængde af penge, der på et givent tidspunkt står til rådighed for den private ikke-finansielle sektor, som summen af borgernes andel af den primære likviditet og anfordringsindskud i pengeinstitutterne, idet bl.a. bevilgede men endnu ikke udnyttede lånetilsagn må henregnes til udbudet af betalingsmidler.

Ønsker man at styre udbudet af betalingsmidler, kan dette kun ske, hvis for det første pengeinstitutternes udlån kan reguleres. Her må sondringen mellem regulering af *faktiske* ctr. *bevilgede* udlån præciseres, idet variationen i udnyttelsesgraden for kassekreditter gør det overordentligt upræcist at styre udviklingen via et udlånsloft, der ikke knytter sig til de faktiske udlån.

For det andet vil udviklingen på betalingsbalancens autonome poster være afgørende for udviklingen i udbudet af betalingsmidler. Hvis virksomhederne har ubegrænset mulighed for at låne i udlandet, kan en selv nok så stram indenlandsk likviditetsudvikling ikke fastholdes[18]).

Naturligvis vil det i princippet være muligt for de pengepolitiske myndigheder til en vis grad at imødegå en uønsket likviditetsudvikling ved salg/køb af obligationer. Sådanne operationer påvirker imidlertid i første omgang kun udbudet af primær likviditet og derfor ikke nødvendigvis borgernes kasse. Dernæst er det næppe realistisk at antage nogen nævneværdig renteelasticitet i betalingsmiddelefterspørgslen på kort sigt. Derimod vil efterspørgslen efter penge som værdiopbevaringsobjekt antagelig udvise en ikke helt ubetydelig renteelasticitet med hensyn til først og fremmest korte obligationer, idet disse foruden at være rentebærende har en række egenskaber i form af en relativt lille kursvariation og let omsættelighed, som tilsikrer disse papirer en høj likviditetsgrad[19]).

IVb. *Kreditmultiplikatorteorien*

14. Den traditionelle pengeudbudsteori knytter sig ofte snævert til begrebet kreditmultiplikatoren, der er et udtryk for den antagelse, at der er et snævert

18. I det omfang den stramme likviditet har som hovedformål at styrke valutareserven, vil det naturligvis betyde en delvis opfyldelse af målsætningen; men på den anden side vil knaphed på betalingsmidler næppe på kort sigt kunne dæmme op for en indenlandsk real efterspørgsel i en sådan åben økonomi.

19. Det må bl. a. tilskrives den manglende sondring mellem betalingsmiddel og værdiopbevaringsfunktionen, der kan få Lars Lund til at erklære sig enig i det synspunkt, at 'korte værdipapirer for praktiske formål kunne betragtes som identiske med rede penge ...' [6], p. 111.

bånd mellem udviklingen i mængden af primær likviditet og borgernes pengeforsyning[20]).

Den ovenfor fremførte argumentation peger i retning af, at det snarere er det omvendte forhold der gør sig gældende, idet det er efterspørgslen efter i første række betalingsmidler, som bestemmer udbudet i det omfang, der ikke er lagt kvantitative restriktioner på pengeinstitutternes udlån.

Alternativt kan kreditmultiplikatorteorien opfattes som en beskrivelse af, hvorledes det maksimale pengeudbud udvikler sig; denne beskrivelse forudsætter bl.a. at de adfærdsbetingede parametre (seddelbrøk og min. reserver) er rimeligt konstante. Desuden må det være forudsat, at kreditmultiplikatorprocessen kan forløbe forholdsvis hurtigt, da størrelsen på det maksimale udbud ellers vil variere med længden af analyseperioden.

Ovenfor er det omtalt, at en styring på kort sigt af udbudet af betalingsmidler foruden at kræve en regulering af pengeinstitutternes udlån forudsætter kontrol med låneoptagelse i udlandet. Tilsvarende ville en eventuel styring af det maksimale pengeudbud på længere sigt – foruden stabile adfærdsmæssige parametre – kræve, at pengebasen (udbudet af primær likviditet) kan kontrolleres. Også her forudsættes det således, at der ikke er fri adgang til låntagning i udlandet[21]).

IVc. *Konklusion vedr. pengeefterspørgsel og -udbud*

15. Dette afsnit skal afrundes med en fremhævning af hovedresultatet vedr. pengeefterspørgsel og -udbud.

Det karakteristiske træk ved pengeefterspørgselsfunktionen synes at være dens instabile natur. Den kvantitetsteoretiske tankegang, hvorefter der skulle være en snæver sammenhæng mellem udviklingen i indkomst og pengeefterspørgsel er således ikke et tilfredsstillende udgangspunkt. Spørgsmålet om, hvorvidt en pengeefterspørgselsfunktion overhovedet empirisk kan verificeres må henstå ubesvaret, idet størrelser som forventet rente, indkomst- og prisudvikling er vanskelige at kvantificere; men først og fremmest volder begrebet usikkerhed og hvilken virkning ændret usikkerhed (»state of confidence«) har for de enkelte parametres stabilitet ret så store problemer.

I beskrivelsen af pengeudbudsteorien blev kreditmultiplikatoren fundet utilstrækkelig som en beskrivelse af udviklingen i de faktiske udlån. Disse blev i overvejende grad på kort sigt antaget at være efterspørgselsbestemt. Hertil kommer at styring af såvel det samlede pengeudbud som den primære likviditet i praksis vil volde vanskeligheder i en lille åben økonomi.

Endelig skal de to ovennævnte forhold sættes i relation til den monetaristiske

20. Jfr. f. eks. Damsgaard Hansen [3], p. 72, som netop ikke vurderer, hvorvidt den simple kreditmultiplikator overhovedet kan benyttes til beskrivelse af pengeudbudsfunktionen.
21. Der kan yderligere nævnes det forhold, at det også er en nødvendig forudsætning for kontrol med pengeudbudet, at de pengepolitiske myndigheder er villige til at acceptere den resulterende renteudvikling.

opfattelse, som i stiliseret form udtrykker, at de pengepolitiske myndigheder gennem styring af udbudet af penge kan fastlægge udviklingen i den nominelle indkomst. Denne styring af udviklingen forudsætter for det første, at pengeudbudet kan reguleres, eller i hvert fald må udbudsfunktionen indeholde væsentlige eksogene elementer[22]). Dertil kommer, at en rimelig præcis styring kræver, at pengeefterspørgselsfunktionen i hvert fald på kort sigt er stabil.

Da de nævnte forudsætninger ikke kan anses for opfyldte, må det betvivles, at der eksisterer en så simpel sammenhæng mellem pengemængde og indkomst, som ligger til grund for den monetaristiske anbefaling af en regulering af pengemængden som styringsinstrumentet.

V. *Prisdannelsen på aktiver i dynamisk perspektiv*

16. Under behandlingen af pengeefterspørgslen ovenfor understregedes forbindelsen mellem den forventede udvikling i strømstørrelser, den hertil knyttede usikkerhed – og efterspørgslen efter finansielle aktiver. Transaktionsmotivet måtte således relateres til det forventede transaktionsomfang og værdiopbevaringsmotivet blev udledt af usikkerheden knyttet til erhvervelse af fremtidig indkomst, herunder »netto«afkastet af porteføljens aktiver.

Dette synspunkt skal nu fastholdes, idet perspektivet udvides til også at omfatte de øvrige aktiver i den private sektors portefølje. Med henblik på en diskussion af pengepolitiske problemstillinger er det især af betydning, at de reale aktiver inddrages, således at transmissionsmekanismen mellem økonomiens finansielle og reale sektor kan belyses.

Hovedelementerne i en dynamisk analyse bliver da at undersøge sammenhængen mellem ændringer i forventninger og usikkerhed, de heraf betingede forskydninger i udbuds-efterspørgselsforholdene på aktivmarkederne og implikationerne for prisdannelsen. I modsætning til den traditionelle komparativ statiske analyse (jfr. omtalen af porteføljeteorien nedenfor) står forklaringen af ændringer i fordringsstrukturen i forgrunden i en dynamisk analyse med udviklingen i de reale investeringer som en vigtig enkeltkomponent til forklaring af tilpasningen på kort sigt.

I en keynesk analyse[23]) af tilpasning under uligevægt er det endvidere fundamentalt at holde aktivefterspørgslen adskilt fra udbudet af passiver. Regnes der kun med nettostørrelser, overses et væsentligt aspekt i forklaringen af instabiliteten i adfærden på kort sigt. Virksomhedens efterspørgsel efter likvide aktiver er således i alt væsentligt en følge af, at de forventede indtægter fra virksomhedens reale aktiver er højst usikre, mens derimod udgifterne i form af renter og afdrag på virksomhedens gæld er relativt sikre. Virksomheden er dermed tvunget til at overveje dels sammensætningen af aktiverne mellem først

22. Herhjemme er opfattelsen af, at det er muligt at styre pengeudbudet bl. a. repræsenteret af Lars Lund, jfr. [7], p. 12.
23. Det følgende er stærkt inspireret af Minsky [12].

og fremmest reale og likvide, finansielle aktiver, dels fordelingen af passiverne mellem egenkapital og fremmedkapital. Ændring i forventninger til det fremtidige afkast af de reale aktiver og i den grad af sikkerhed, hvormed disse forventninger holdes, øver således en højst direkte indflydelse på den ønskede porteføljesammensætning på såvel aktiv- som passivsiden og dermed på prisdannelsen for aktiver.

Med en noget forenklende antagelse om at udbudsprisen på nyproducerede kapitalgoder først og fremmest er bestemt af pengelønnen, som forudsættes konstant på kort sigt, kan de stærkt fluktuerende priser på realkapital føres tilbage til svingninger i efterspørgselsprisen. Ud fra en investeringskalkylebetragtning udledes denne af de forventede indbetalinger knyttet til aktivet, valget af diskonteringsfaktor og priselasticiteten med hensyn til diskonteringsfaktoren. De to førstnævnte variable må anses for at være højst instabile og bidrager dermed til at sløre forudsigeligheden af økonomisk-politisk indgreb.

For det første er forventningerne til realaktivernes afkast naturligvis usikre. Men dertil kommer, at virksomhedens valg af diskonteringsfaktor hænger direkte sammen med dens subjektive vurdering af den usikkerhed, der er forbundet med opgørelsen af det forventede afkast af investeringen. Fluktuationerne i aktivpriserne og instabiliteten i virksomhedernes efterspørgsel efter realkapital kan derfor i vid udstrækning føres tilbage til diskonteringsfaktorens følsomhed med hensyn til ændringer i forventninger og usikkerhed.

Ved bestemmelsen af investeringsomfanget reduceres efterspørgselsprisen hos Minsky med en størrelse, han kalder »låntagernes risiko«, der antages at vokse med investeringsomfanget. Denne korrektion begrundes med et nærmest porteføljeteoretisk ræsonnement om risikospredning mellem aktiverne.

Tilsvarende forøges udbudsprisen med en kompensation for »långivernes risiko«, i det omfang investeringerne ikke kan gennemføres ved hjælp af selvfinansiering. Denne størrelse er et samlet udtryk for omkostningerne ved fremmedfinansiering, der i den underforståede uligevægtssammenhæng især antages at afhænge af forholdet mellem fremmed- og egenkapital.

Er efterspørgselsprisen ikke i stand til at dække udbudsprisen under hensyn til de nævnte korrektioner, vil virksomhedens løbende indtjening udelukkende anvendes til konsolidering (nedbringelse af fremmedkapitalen) eller forøgelse af de finansielle aktiver.

Sammensætningen af den finansielle formue på forskellige aktivtyper er betinget af aktivernes forventede afkast samt den hertil knyttede usikkerhed. Som nærmere beskrevet nedenfor er bestemmelsen af usikkerheden ved investering i forskellige fordringer i særlig grad afhængig af forholdet mellem virksomhedens investeringsperiode (»holding period«) og aktivernes løbetider. Dette indebærer, at virksomheden i sammensætningen af den finansielle formue må forsøge at vurdere udviklingen i også realøkonomiske forhold af betydning for fastlæggelsen af de forventede, fremtidige likviditetskrav, der danner baggrund for

bestemmelsen af de finansielle fordringers optimale levetid. Ændrede forventninger til udviklingen i afsætning, priser og lønninger har således direkte betydning for efterspørgslen efter finansielle fordringer og dermed for aktivprisdannelsen.

17. I den klassiske teori antages de ændringer i rentestrukturen, der følger af en sådan porteføljeomlægning, at være tilstrækkelige til at genetablere fuld udnyttelse af produktionskapaciteten. I en uligevægtsanalyse lægges hovedvægten derimod på de lækager i transmissionsmekanismen, der forhindrer perfekt tilpasning på kort sigt. Disse er ovenfor formuleret i relation til virksomhedens efterspørgselspris efter ny realkapital, mens man i standardfortolkningen af Keynes hæfter sig ved trægheden i pristilpasningen på de finansielle markeder, nærmere bestemt markedet for lange obligationer.

I modsætning til den porteføljeteoretiske analyse antages det her, at investorerne har forskellige opfattelser af den forventede udvikling i priserne på finansielle aktiver samtidig med at porteføljesammensætningen er et resultat af spekulation i aktivernes kapitalusikkerhed (holding period af begrænset varighed), som beskrevet ovenfor under spekulationsmotivet til pengeefterspørgsel.

Med *givne* forventninger kan man ifølge denne fortolkning på kort sigt nå et niveau for den lange rente, der af den massive del af investorerne opfattes som bunden under den fremtidige renteudvikling. Med aktivefterspørgslen domineret af forsøget på at opnå kortsigtede kapitalgevinster og undgå kapitaltab vil den klassiske transmissionsmekanisme således allerede brydes på de finansielle markeder. Dette skyldes, at investorernes forventninger er trægt bevægelige og *uden forbindelse med økonomiens reale sektor*. Skal disse forventninger brydes, kræves derfor kraftig intervention fra de pengepolitiske myndigheder.

VI a. *Komparativ statisk contra dynamisk analyse*

18. På baggrund af ovenstående gennemgang af en række elementer i en dynamisk analyse af prisdannelsen på aktiver skal denne teoridannelse i det følgende sættes i forhold til den porteføljeteoretiske ligevægtsmodel som basis for en vurdering af teoriernes policy-implikationer.

Aktivprisdannelsesmodeller på porteføljeteoretisk grundlag[24]) er fundamentalt statiske. På et givet tidspunkt bestemmes det sæt ligevægtspriser, der med givne forventninger til det fremtidige afkast netop sikrer efterspørgsel efter det givne udbud af aktiver. Modellernes statiske karakter følger således af, at prisdannelsen udelukkende relateres til beholdningsstørrelser.

Disse egenskaber hænger imidlertid sammen med, at porteføljeteorien er en generel ligevægtsteori, hvor investorernes nyttefunktioner blot er underlagt stærkere restriktioner end tilfældet er, når der forudsættes fuld sikkerhed.

24. Jfr. f. eks. prisdannelsesmodellen i Blomgren-Hansen [2].

Meget generelt består indførelsen af usikkerhed i den generelle ligevægtsmodel i, at nytten knyttet til et givet gode betinges af den tilstand, under hvilken det kan erhverves. Hermed kan optimalitetskriteriet modificeres, således at den *forventede* nytte, i stedet for blot nytten, maksimeres under agentens budgetrestriktion.

Som det fremgår, introduceres usikkerhed i ligevægtsmodellerne uafhængigt af et tidsligt, endsige dynamisk perspektiv[25]). Dette skyldes, at en rimelig hensyntagen hertil ikke vil kunne ske inden for den komparativt statiske metodes ramme.

I sin gennemgang af de grundlæggende forudsætninger bag porteføljeteorien præciserer Mossin netop forskellen mellem »timeless prospects«, som porteføljeteorien opererer med, og »temporal prospects« som det mere virkelighedsnære udgangspunkt. Sondringen viser sig kritisk for porteføljeteorien ved behandling af beslutninger med konsekvenser for et fremtidigt forløb.

Bag porteføljeteoriens adfærdsbeskrivelse ligger en række »rationality conditions«, hvis rimelighed netop må vurderes i lyset af modellens tidslige perspektiv.

I en statisk model synes det for eksempel ikke restriktivt at antage, at investorerne er villige til at lade et tilfældigt eksperiment afgøre valget mellem forskellige investeringsbeslutninger, som hver især implicerer samme forventede nytte.

En sådan antagelse får imidlertid en helt anden karakter, når den indfortolkes i en model, hvor tiden indgår signifikant. Antagelsens rimelighed vil her afhænge af, på hvilket tidspunkt udfaldet af det tilfældige eksperiment foreligger.

Inden for modellens rammer kan man naturligvis kun operere med én tidshorisont. Under »temporal prospects« vil udfaldet af det tilfældige eksperiment derfor først foreligge *samtidig* med, at afkastet af investeringerne kendes. Når dette er tilfældet, er det imidlertid åbenbart, at investor vil være ringere stillet, hvis han accepterer at lade et tilfældigt eksperiment bestemme valget af investeringer med samme forventede nytte. Hermed vil han nemlig pådrage sig en øget risiko uden at kompenseres af større forventet afkast[26]).

Porteføljeteoriens anvendelse af regelen om maksimering af forventet nytte til forklaring af efterspørgslen efter aktiver synes alene på denne baggrund pro-

25. Goderne kan naturligvis dateres, men i den (meta)statiske model indebærer dette blot, at der oprettes terminsmarkeder for de forskellige goder, som antages at cleare samtidig med spotmarkederne, *én gang for alle*. Med denne udvidelse forudsættes nødvendigvis, at agenterne har fuldkommen information om fremtiden.

26. Mossin diskuterer problemstillingen med udgangspunkt i et simpelt eksempel på valg mellem forskellige forbrugsprofiler i en 2-periode model. Det samlede forbrug begrænses af formuen, der antages at være en stokastisk variabel, og »investeringsbeslutningen« består her i valg af opsparing i periode 1. I denne sammenhæng er det åbenbart i modstrid med modellens behandling af det intertemporale forbrugsvalg at indskyde et tilfældigt eksperiment mellem vurderingen af alternative forbrugsprofiler og selve forbrugsbeslutningen. Investor vil således ikke have kendskab til forbrugsplanen for periode 1 før efter periodens udløb!

blematisk ved analyse af egentlig dynamiske problemstillinger. – Mossin slutter selv[27]):

> »... in the real world *temporal* prospects, not timeless ones, are the rule rather than the exception; the holding of a portfolio of securities is a typical example. In spite of this problem, we shall have to proceed, crossing our fingers, on the assumption that investors' behavior satisfies our rationality conditions, making possible a representation of preferences in terms of expected utility of wealth. In spite of all theoretical difficulties, it is of course possible (and meningful) to test behavioral hypotheses like those we have advanced.«

Porteføljeteorien anvendes typisk i 2-periode modeller. Efterspørgslen efter aktiver finder sted i »nutiden« og udbetalingen af aktivernes afkast i »fremtiden«. På denne måde indfortolkes et (inter)temporalt perspektiv, idet de usikre forventninger til afkastets størrelse knytter sig til fremtidige begivenheder. Som nævnt ovenfor er der imidlertid intet grundlag for denne fortolkning, da enhedsperiodens længde er ubestemt i den porteføljeteoretiske model.

Det er hermed åbenbart, at aktivernes (rest)løbetider er uden betydning i en porteføljeteoretisk sammenhæng. Løbetidspræferencer kan ikke forekomme som isoleret argument i aktivefterspørgselsfunktionerne. For overhovedet at kunne indpasses i det porteføljeteoretiske oplæg, må modellens tidshorisont ydermere klart fastlægges, idet risikoen ved investering i aktiver med en bestemt løbetid kun kan opgøres, når investeringsperiodens længde (»holding period«, jvfr. ovenfor) kendes – men hermed overskrides som nævnt grænsen for teoriens anvendelighed.

Inden for rammerne af det porteføljeteoretiske oplæg er det således ikke muligt at forklare efterspørgslen efter aktiver, hvis tiden indgår som en signifikant variabel. Dette er selvsagt kernen i en dynamisk analyse, og det er derfor vanskeligt at bringe den adfærdsbeskrivelse, der følger af de to analysemetoder, i overensstemmelse med hinanden.

VI b. *Risiko og usikkerhed*

19. Forskellen mellem den komparativ statiske porteføljeteori og den keyneske uligevægtsanalyse træder også frem i opfattelsen af usikkerhedens natur. I porteføljeteorien anser man det for rimeligt at antage, at agenterne er i stand til at opstille subjektive sandsynlighedsfordelinger for udfaldet af økonomiske aktiviteter. Disse sandsynlighedsfordelinger antages endvidere at være ens for samtlige investorer.

Dette afvises generelt i den keynesianske tradition (jfr. note 9 p. 143), hvor en sådan »kvantificerbar« usikkerhed (risiko) sættes i modsætning til den fundamentale usikkerhed, der tilregnes beslutninger, hvis konsekvenser rækker langt

27. Mossin [13], s. 32.

ud i fremtiden. Dels anses det for urealistisk at forestille sig en præcis afgrænsning af udfaldsrummet, og dels er grundlaget for tildeling af sandsynligheder til de enkelte udfald spinkelt, i og med at der i almindelighed ikke er mulighed for at gentage den samme handling flere gange. Endelig understreges betydningen af, at investorerne har forskellige forventninger til fremtiden – specielt ved udledning af spekulationsefterspørgslen efter penge.

I porteføljeteorien er der omvendt ikke plads til sondringen mellem risiko og usikkerhed. Ved i nogen grad at se bort fra problemerne med at identificere udfaldsrummet, hævder Mossin, at der ikke er langt fra den keynesianske forudsætning om fuldstændig uvidenhed om fremtiden til en antagelse om, at alle udfald er lige sandsynlige, hvormed en simpel sandsynlighedsfordeling er bestemt. Desuden tages der afstand fra selve forestillingen om, at agenterne må disponere uden blot et partielt kendskab til fremtiden – der hos Mossin er tilstrækkelig begrundelse for at indføre en vægtning af de »mulige udfald« og anvende den sandsynlighedsteoretiske model.

Som understreget ovenfor er det, der især synes at være porteføljeteoriens kritiske begrænsning, imidlertid overgangen fra »timeless« til »temporal prospects«. Uden at tiden indgår på en meningsfuld måde i teorien, bliver dens resultater af begrænset betydning for forståelsen af et dynamisk forløb. I denne forstand kan porteføljeteorien kritiseres for at forsøge at reducere usikkerheden til en tilstand af sikkerhed, hvilket i sidste instans hænger sammen med, at den er bundet af den generelle ligevægtsteoris ramme.

I en teorihistorisk sammenhæng kan det yderligere tilføjes, at anvendelsen af den fuldt kvantificerede usikkerhed (risiko) typisk har fundet sted indenfor den neoklassiske ligevægtsteori. Herved opnåedes det, at risiko som sådan ikke ændrede de tidligere nåede resultater med hensyn til optimalitet og efficiens på afgørende vis. Her overfor står uligevægtsanalysen, hvor netop usikkerhed i sin ukvantificerbare form indgår som et væsentligt element i forklaringen af, hvorfor der eksisterer uligevægt. Den manglende information om fremtiden må derfor inddrages ved en mere kvalitativ beskrivelse af de dynamiske processer, der karakteriserer en økonomi i uligevægt (jvfr. f. eks. (u)sikkerhedsmotivet til pengefterspørgsel).

VII a. *Kan aktiverne ses under ét?*

20. Ovenfor er rentedannelsen på de finansielle markeder diskuteret under forudsætning af en bredspektret fordringsstruktur. Det skal i det følgende kort diskuteres, under hvilke betingelser spektret kan indsnævres, således at nært beslægtede aktiver ses under ét. På denne baggrund skal der afslutningsvis tages stilling til en argumentation omkring rentedannelsen på obligationsmarkedet, som frakender porteføljeomlægninger med fastholdt nettoformue nogen væsentlig indflydelse på rentestrukturen[28]).

28. Jfr. f. eks. Lars Lund [5].

Som udgangspunkt for en belysning af nogle af de mere generelle problemer ved at aggregere aktiver kan porteføljeteoriens aktivprisdannelsesmodel med fordel anvendes, idet der her opnås en enkel og konsistent forklaring af sammenhængen mellem aktivpriser og egenskaber ved aktiverne.

Forudsætningen for at aggregere to aktiver er opfyldt, hvis forholdet mellem deres priser er konstant. Om dette er tilfældet, afhænger i porteføljeteorien af egenskaber ved fordelingen af afkastet. Ikke alene variansen, men også kovariansen i relation til porteføljens øvrige aktiver må være ens. En antagelse om konstant rentestruktur, der tillader aggregering af samtlige, risikobehæftede aktiver, vil dermed kun være berettiget under helt ekstreme substitutionsantagelser, der indebærer samme risikovurdering for alle fordringer.

VII b. *Aktivernes substitutionsegenskaber*

21. En diskussion af aktivernes substitutionsegenskaber, der i porteføljeteorien relates til korrelationen mellem afkastet af aktiverne, må således gå forud for en eventuel aggregering.

Ses der bort fra aktier, der kun udgør en ubetydelig del af det danske kapitalmarked, kan aktiverne generelt karakteriseres ved, at enten pris eller nominelt afkast er kontraktsligt fastsat. For den enkelte investor afhænger risikoen ved placering i finansielle fordringer derfor især af aktivernes løbetid i relation til investors planlægningshorisont. Hertil kommer selvfølgelig debitorsikkerheden, der afviger betydeligt mellem fordringstyperne.

For debitorsikkerheden gælder det, at der er tale om en strukturbetinget bestemmelse af den risiko, aktiverne er behæftet med, og som med nogen rimelighed kan antages at vurderes ens af de forskellige investorer.

Investorernes planlægningshorisont i relation til aktivernes (rest)løbetider er derimod snarere konjunktur- end strukturbetinget og afviger mellem forskellige investortyper.

Med disse antagelser udelukkes en mere håndfast anvendelse af specifikke porteføljeteoretiske aktivprisdannelsesmodeller, omend de stadig vil tjene til påmindelse om sammenhængen mellem rentestruktur, substitutionsegenskaber og fordringsstruktur.

Endelig må de institutionelle forholds betydning for aktivernes substitutionsegenskaber understreges. Som omtalt i Pengemarkedsrapporten kan den høje grad af samvariation mellem rentesatserne på finansielle fordringer i Danmark først og fremmest begrundes med institutionelt givne bindinger mellem rentesatserne. Disse er dels en følge af aftaler mellem Nationalbanken og pengeinstitutterne, dels en følge af Nationalbankens markedsoperationer[29]).

29. Her tænkes ikke alene på, at Nationalbanken gennem markedsoperationerne kan afpasse udviklingen i den lange rente i overensstemmelse med diskontopolitikken (med Eurodollarrenten som fælles forklarende variabel), men også på, at styrken og hyppigheden af pengepolitiske indgreb på delmarkederne påvirker fluktuationerne i aktivpriserne og dermed risikoen ved investering i aktiverne.

VII c. *Lars Lunds model*

22. I Lars Lunds artikler ræsonneres der inden for en model, der omfatter følgende aktiver: penge, bankudlån og obligationer.

I den første artikel[30]) omtales betingelserne for en porteføljeomlægning mellem bankudlån og obligationer med fastholdt (netto)formue:

»Sker der ikke samtidig med, at obligationen udbydes, andre ændringer, vil denne afløsning (af bankgæld med obligationsgæld) kunne ske til det gældende renteniveau. Der kan blive tale om en justering af rentestrukturen, således at en øget obligationstilgang hæver obligationsrenten lidt i relation til andre rentesatser. I denne artikel diskuteres rentestrukturen ikke. Som en forenkling antages det, at bevægelser i obligationsrenten kan tages som udtryk for ændringer i renteniveauet i almindelighed«.

I en porteføljeteoretisk analyse vil en sådan omlægning af fordringsstrukturen ændre ligevægtsrenten af samtlige aktiver, der ikke er fuldkomne substitutter til enten lange obligationer eller bankudlån. Størrelsen af disse renteændringer afhænger af de statistiske egenskaber ved fordelingen af afkastet af samtlige aktiver og kan derfor ikke afgøres a priori.

Generelt må en antagelse om ubetydelige rentevirkninger af porteføljeomlægninger med fastholdt nettoformue begrundes ud fra substitutionsegenskaberne i en given konjunktursituation. Som antydet ovenfor, kan der med undtagelse af institutionelt givne bindinger mellem rentesatser ikke blandt substitutionsegenskabernes determinanter findes støtte for en sådan argumentation[31]).

Antagelsen om konstant rentestruktur kræver som nævnt, at alle risikobehæftede aktiver er fuldkomne substitutter, hvorved en hvilken som helst porteføljeomlægning, der ikke omfatter penge, lader alle rentesatser uændrede. Samtlige risikobehæftede aktiver kan aggregeres og den tilsvarende rentesats utvetydigt defineres som renteniveauet, eller blot »renten« (på risikobehæftede aktiver).

Lars Lunds hovedpointe, at obligationsudbudet i forbindelse med afvikling af byggelån skaber sin egen efterspørgsel, følger således umiddelbart af specifikationen at den anvendte (implicitte) model, hvis høje aggregeringsniveau udelukker en egentlig analyse af rentedannelsen for de forskellige aktiver, der omtales i artiklen.

VIII. *Pengepolitiske konklusioner*

23. Ovenfor er forskellige aspekter af den dynamiske ctr. den komparativt statiske teori diskuteret, og konklusionernes betydning for vurderingen af de pengepolitiske instrumenter skal kort berøres. Af helt væsentlig betydning bliver naturligvis målsætningen for den førte pengepolitik, men under antagelse af, at

30. Lars Lund [5], s. 252.

31. Jfr. også Bjerings kommentar [1].

det fortrinsvis drejer sig om at påvirke valutareserven og beskæftigelsesniveauet, skal diskussionen koncentreres omkring den mere aktuelle økonomiske situation.

Disse instrumenter kan med fordel opdeles i hhv. kvantitative reguleringer og renteændringer. Vedrørende førstnævnte synes konklusionen fra afsnittet om styring af pengeudbudet at pege i retning af, at kun i det omfang de faktiske udlån fra pengeinstitutterne kan styres, kan der i kortere perioder dæmmes op for en real efterspørgsel. Bortset herfra synes kvantitative restriktioner næppe operationelle, da der foruden de udtalte endogene elementer i pengeudbudet eksisterer et forholdsvis bredt spekter af alternative finansieringskilder, herunder obligations- og pantebrevsmarkedet samt evt. udlandslån.

Med hensyn til renteændringer indebærer den her gennemførte analyse, at der under en dynamisk tilpasningsproces vil kunne skabes mulighed for at ændre såvel renteniveau som -struktur. Der er dog ganske stor forskel på, om man betragter administrativt fastlagte rentesatser som f. eks. diskontoen eller markedsbestemte renter som f. eks. obligationsrenten. Førstnævnte kan naturligvis ændres fra den ene dag til den næste, og da pengeinstitutternes ud- og indlånssatser traditionelt følger diskontoen ganske nøje, vil de korte rentesatser kunne styres ret præcist[32]). Med hensyn til ændringer af markedsrenten vil dette kunne indebære større vanskeligheder, idet de pengepolitiske myndigheder kun vanskeligt kan gå mod de renteforventninger, som dominerer markedet, med mindre der sættes ind med massive køb eller salg (jvfr. diskussionen omkring spekulationsefterspørgslen efter penge).

Endelig melder spørgsmålet sig om, i hvilken grad rentestrukturen kan ændres. Ovenfor er der blevet argumenteret for, at finansielle aktiver ikke kan antages at være fuldstændige substitutter, hvilket indebærer, at en ændring i de relative udbud eller efterspørgsler får konsekvenser for de relative priser. Dette forhold vil naturligvis være mere udpræget, jo kortere en periode der betragtes, men selv på længere sigt kan ændringer i rentestrukturen gennemføres, hvis blot de pengepolitiske myndigheder har mulighed for at fastholde deres målsætning – evt. på trods af markedets forventning[33]).

Når en ændring i rentestrukturen kan have interesse, hænger det naturligvis sammen med, at de korte rentesatser har større betydning f. eks. ved ændring i kapitalimporten, mens den lange rente må antages at spille en mere dominerende rolle for boligbyggeriet.

32. Dette forhold må dog antages at ændre sig i fremtiden i takt med etableringen af et organiseret marked for korte obligationer, hvorved den korte rente i højere grad bliver markedsbestemt. Hertil kommer, at pengeinstitutterne vil føle sig nødsaget til at tilpasse deres ind- og udlånssatser i en vis udstrækning til udviklingen på det korte marked. Båndet mellem diskontoen og disse rentesatser må således forventes at svækkes i fremtiden.

33. Heroverfor står det synspunkt, at renteudviklingen lige godt kan analyseres med udgangspunkt i obligations- eller pengemarkedet – en sådan antagelse må skyldes, at det er den komparativt statiske analysemetode, der benyttes, hvorved hele den dynamiske tilpasning på forhånd er udeladt, jfr. f. eks. Lars Lund [5], p. 259.

Ovenstående konklusioner bygger på resultaterne af en dynamisk analyse, hvor der er lagt vægt på de forhold, der knytter sig til den kendsgerning, at den danske økonomi befinder sig i uligevægt. Herved er begreber som forventninger, trægheder i tilpasningen og usikkerhed blevet fremhævet som betydningsfulde ved vurderingen af forskellige pengepolitiske indgrebs effektivitet. Dette har ført frem til konklusioner, som på afgørende vis afviger fra resultaterne af komparativ statisk analyse af de samme problemstillinger.

Litteraturliste:

[1] Bjering, Hans: 'Obligationsrente og obligationsudbud', *Økonomi og Politik*, 1975/1.

[2] Blomgren-Hansen, N.: 'Analyse af samspillet mellem de finansielle markeder', *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 1976/1.

[3] Damsgård Hansen, E.: 'Om påvirkning af pengeforsyningen', *Økonomi og Politik*, 1975/1.

[4] Davidson, Paul: *'Money and the Real World'*, London 1972.

[5] Lund, Lars: 'Er obligationsmarkedet et jordbærmarked?', *Økonomi og Politik*, 1974/3.

[6] Lund, Lars: 'Den mislykkede pengepolitik 1972–74', *Økonomi og Politik*, 1975/2.

[7] Lund, Lars: 'Fra penge til arbejde', *Økonomi og Politik*, 1976/1.

[8] Keynes, John M.: *'The General Theory of Employment, Interest and Money'*, London 1936.

[9] Keynes, John M.: 'The General Theory of Employment', *Quarterly Journal of Economics*, vol. 51, 1937.

[10] Keynes, John M.: 'Alternative Theories of the Rate of Interest', *Economic Journal*, 1937.

[11] Keynes, John M.: 'The 'ex-ante' Theory of the Rate of Interest', *Economic Journal*, 1937.

[12] Minsky: *'John Maynard Keynes'*, New York, 1975.

[13] Mossin: *'Theory of Financial Markets'*, New Jersey, 1973.

[14] Betænkning nr. 763 om etablering af et marked for kortfristede værdipapirer. København 1976.

[15] Det økonomiske Råds Formandskab: *'Dansk Økonomi maj 1975'*, København 1975.

Hvorfor opstår der kapitalgevinster?

Jørgen Drud Hansen

1. *Problemstillingen*

I de senere år er kapitalgevinsterne meget hyppigt inddraget i debatten om samfundsøkonomiske problemer. Denne betydelige interesse for kapitalgevinsterne hænger sammen med, at der netop i de sidste 10–15 år kan registreres betydelige formueforskydninger, som i det væsentlige er en følge af kapitalgevinster. Kapitalgevinsterne får herved en central placering i en række problemstillinger.

Der er for det første spørgsmålet om kapitalgevinsternes umiddelbare følger for indkomst- og formuefordelingen. En udløber af denne problemstilling indgår i ØD-debatten, idet det her fremhæves, at en ØD-ordning ville sikre, at lønmodtagergruppen i højere grad end nu får del i de kapitalgevinster, der udløses i erhvervsvirksomhederne.

For det andet drøftes kapitalgevinsterne i relation til indretningen af skattereglerne. Det forholder sig her således, at kapitalgevinster kun undtagelsesvis indgår i den almindelige skattepligtige indkomst. Som hovedregel er kapitalgevinsterne enten helt skattefri, eller også pålægges de en moderat beskatning efter reglerne for opgørelse og beskatning af den skattepligtige særlige indkomst.

Endelig rejser der sig for det tredje spørgsmålet om, hvorledes kapitalgevinsterne virker tilbage på samfundsøkonomien, d.v.s., hvorvidt der er virkninger på produktion, beskæftigelse, betalingsbalance og inflationsrate.

Formålet med denne fremstilling er at se nærmere på sondringen mellem indkomst og kapitalgevinst, og i forlængelse heraf at søge at udskille forskellige kategorier af årsager til, at der opstår kapitalgevinster. En undersøgelse af disse forhold er bl.a. af betydning for forståelsen af de fordelingsmæssige virkninger af kapitalgevinster, d.v.s., hvorvidt kapitalgevinsterne udelukkende påvirker formuefordelingen eller, om indkomstfordelingen også påvirkes. Desuden er en sådan analyse af væsentlig betydning for en afklaring af, hvorvidt kapitalgevinsterne påvirker den samfundsøkonomiske tilstand. Aspekter af denne problemstilling vil blive analyseret i en efterfølgende artikel »Er kapitalgevinsterne inflationsdrivende?« Økonomi og Politik 1976, nr. 3.

2. *Indkomst og kapitalgevinstbegrebet*

a. *Skillelinien mellem indkomst og kapitalgevinster.* Indkomsten er et mål for den værditilvækst, der skabes i løbet af en periode som følge af en produktionsindsats, d.v.s. en anvendelse af produktionsfaktorer med henblik på at opnå en aflønning for disse. Med dette som udgangspunkt opstilles en række indkomstbegreber for samfundet som helhed, enkelte sektorer, virksomheder eller personer. Kapitalgevinsten eller kapitaltabet defineres som værdiændringen på allerede eksisterende formuegoder. Dette princip fraviges dog f.s.v. angår værdiændringer på virksomhedernes varelagre, idet disse værdiændringer inkluderes i selve indkomstopgørelsen. I det følgende regnes kapitalgevinsten med fortegn, og dette begreb kan således både dække over formuefremgang og formuetilbagegang.

Sondringen mellem indkomst og kapitalgevinster rejser umiddelbart nogle principielle problemer, idet der undertiden savnes holdepunkter for at afgøre, om en værdistigning skal betragtes som et resultat af en produktiv indsats eller ej. Kan der konstateres en manuel arbejdsindsats i de aktiviteter, der har udløst værdistigningen, klassificeres denne ubetinget som indkomst. Indgår der derimod ikke et forbrug af manuel arbejdskraft, betragtes værdiændringen med visse undtagelser som en kapitalgevinst[1]). Disse undtagelser omfatter foruden værdiændringer på varelagre også deprecieringer af fast realkapital i form af afskrivninger i forbindelse med slid eller forældelse og undertiden også apprecieringer som følge af en vækst eller modningsproces f.eks. værdistigninger af skove.

Opsparingen beregnes ved at fratrække forbruget i indkomsten. Er der tale om opsparingen for en sektor, en virksomhed eller en person, må der dog udover forbruget også foretages et fradrag af direkte skatter. Opsparingen i løbet af perioden angiver ændringen i formuen mellem periodens start og slutning under forudsætning af, at der ikke er opstået kapitalgevinster. Er denne forudsætning ikke opfyldt, er formueændringen lig med opsparingen plus den samlede kapitalgevinst, eller – om man vil – den samlede kapitalgevinst G_t i perioden t er den del af formueændringen, der ikke er forklaret af den præsterede opsparing, d.v.s.

$$G_t = F_{t+1} \div F_t \div S_t \qquad (1)$$

F_{t+1} og F_t er formuen ved periodens slutning og begyndelse og S_t er den i perioden præsterede opsparing. I udtrykket (1) er der tale om nettoformuestørrelser, d.v.s. formuen er opgjort som værdien af alle aktiver minus værdien af alle gældsposter. Opsparingen er ligeledes regnet netto, d.v.s. der er i indkomsten gjort fradrag for afskrivninger på fast realkapital.

1. Måske kan man derfor i sondringen mellem indkomst og kapitalgevinst finde et levn af den klassiske økonomis arbejdsværdilære.

b. *Nominelle og reelle kapitalgevinster.* Kapitalgevinsten beregnes både nominelt og reelt. I udtrykket (1) er formue og opsparing opgjort i nominelle værdier, og det er således den nominelle kapitalgevinst, der beregnes. Den reelle kapitalgevinst udtrykker den relative ændring i eksisterende formuegoders værdi i forhold til det generelle prisniveau. Den samlede reelle kapitalgevinst g_t beregnes ved at måle formue og opsparing i faste priser d.v.s.

$$g_t = \frac{F_{t+1}}{P_{t+1}} \div \frac{F_t}{P_t} \div \frac{S_t}{P_{t+1/2}} = f_{t+1} \div f_t \div s_t \qquad (2)$$

hvor små bogstaver betegner reale størrelser, og P er et indeks for det generelle prisniveau. Formueværdierne er deflateret med prisindekset på de tidspunkter, hvor formueværdien opgøres. Da opsparingen derimod foregår igennem hele perioden, er der deflateret med prisniveauet i midten af perioden. Sædvanligvis lægger man ved beregning af de reelle kapitalgevinster vægt på det forbrugspotentiel, beløbene repræsenterer, og deflateringen foretages derfor ved hjælp af et prisindeks for forbrugsgoder. Det fremgår af (2), at den reelle kapitalgevinst kan fortolkes analogt til den nominelle kapitalgevinst som den del af den reelle formueændring, der ligger ud over realværdien af den præsterede opsparing.

I undersøgelser over kapitalgevinsternes betydning for udviklingen i formuefordelingen i samfundet, er det den samlede kapitalgevinst for den enkelte person, der søges registreret. Hvis man derimod ønsker at analysere årsagerne til, at der opstår kapitalgevinster, er det kapitalgevinsten på det enkelte formuegode, der må interessere. Den nominelle kapitalgevinst på formuegodet A er givet af udtrykket (3).

$$G_{A,t} = F_{A,t+1} \div F_{A,t} \div (J_{A,t} \div D_{A,t}) = F_{A,t+1} \div F_{A,t} \div I_{A,t} \qquad (3)$$

hvor $F_{A,t+1}$ og $F_{A,t}$ er formuegodets værdi ved periodens slutning og begyndelse og $J_{A,t}$, $I_{A,t}$ og $D_{A,t}$ er perioden bruttoinvestering, nettoinvestering og afskrivning i løbende priser for beholdningen af det pågældende formuegode. Der foretages kun afskrivninger på fast realkapital, d.v.s. bygninger og maskiner. Denne post er begrundet i det værdifald, der forventes at opstå på disse formuegoder som følge af slitage eller forældelse, og afskrivninger fragår derfor som en omkostning i selve indkomstopgørelsen. Den reelle kapitalgevinst på det enkelte formuegode beregnes efter samme fremgangsmåde som for den totale reelle kapitalgevinsts vedkommende d.v.s.

$$g_{A,t} = \frac{F_{A,t+1}}{P_{t+1}} \div \frac{F_{A,t}}{P_t} \div \frac{I_{A,t}}{P_{t+1/2}} = f_{A,t+1} \div f_{A,t} \div i_{A,t} \qquad (4)$$

Udtrykkene (3) og (4) anvendes også ved beregningen af kapitalgevinsten på fordringer, d.v.s. tilgodehavender eller gældsforhold. Investeringen består her af den nettostiftelse af fordringer, der er foregået i periodens løb. Hvis det specielt drejer sig om gældsforhold, er formuebeløbene $F_{A,t+1}$ og $F_{A,t}$ negative størrelser.

c. *Realiserede og urealiserede kapitalgevinster.* Kapitalgevinsten kan være realiseret eller ikke-realiseret. Den realiserede kapitalgevinst er registreret i forbindelse med salg af det konkrete formuegode, medens den ikke-realiserede kapitalgevinst beregnes ud fra et skøn over, hvad det pågældende formuegode i givet fald ville kunne indbringe ved salg. Denne sondring mellem realiserede og ikke-realiserede kapitalgevinster spiller især en rolle inden for skattelovgivningen. På de begrænsede områder, hvor kapitalgevinsterne beskattes, gøres beskatning først gældende, når formuegodet omsættes[2]). Når skattereglerne hviler på dette princip, skyldes det dels, at værdiansættelsen af formuegodet i dette tilfælde er indiskutabel og dels, at skatteyderen som følge af salget må formodes at have likvide midler til at udrede skatten. På den anden side er det åbenbart at disse regler tilskynder til at undgå omsætning og dermed beskatning, og der vil derved kunne opstå forvridninger i et normalt mønster for omsætning.

Vurderes beskatningsreglerne i en bredere sammenhæng forekommer det i det hele taget vanskeligt at finde fordelingspolitiske begrundelser for de gældende regler på dette område. Beskatning efter et evneprincip måtte vel føre til, at skatten udmåles i forhold til periodens indkomst plus den i perioden opnåede reelle kapitalgevinst, uanset om denne er realiseret eller ej. Dette skattegrundlag svarer iøvrigt til forbruget plus den reelle formuefremgang for skatteyderen[3]).

d. *Kapitalgevinster på skyggeformuer.* Der foretages i almindelighed kun beregninger af kapitalgevinster på formuegoder, der værdiansættes åbent, d.v.s. hvor formuevurderingen skan ske ved salg af selve formuegodet. I den økonomiske teori anvendes undertiden et bredere formuebegreb, idet formue betragtes som et udtryk for en indkomstkilde, hvad enten indkomstkilden som sådan kan afhændes, eller der kun kan disponeres over indkomststrømmen. I princippet svarer der m.a.o. efter denne tankegang en formue til enhver indkomststrøm. En del af disse formuer er dog skyggeformuer, d.v.s. formuer, der kun kan opgøres indirekte gennem en tilbagediskontering af den fremtidige fortede indkomststrøm. Det gælder således den menneskelige kapital, d.v.s. den tilbagediskonterede værdi af den forventede fremtidige lønindkomst[4]). Et andet eksempel på skyggeformuer foreligger, hvis markedsprisdannelsen på et om-

2. Grundskyldsbeskatningen udgør dog en undtagelse fra dette princip. De forøgelser af grundværdierne, der er konstateret ved de senere års ejendomsvurderinger, har i almindelighed ført til en stigning i de årlige beløb, der skal udredes i grundskyld til kommunerne, idet grundskyldspromillen sjældent nedsættes i samme omfang som stigningen i grundværdierne.
3. En ændring af skattesystemet i denne retning er foreslået af Hans E. Zeuthen i en artikel »Capital-Income, Inflation and Taxation«, The Swedish Journal of Economics 1975, nr. 1. I artiklen præciseres fremgangsmåden for beregningen af skattegrundlaget nærmere, og desuden diskuteres nogle økonomiske konsekvenser af en sådan ændring af skattesystemet.
4. De teoretiske og praktiske problemer i forbindelse med måling af den menneskelige kapital er behandlet i en artikel af E. Gørtz og J. Vibe-Petersen »Livsindkomstberegninger og deres betydning«. Nationaløkonomisk Tidsskrift 1973, nr. 1.

råde af økonomien er suspenderet gennem en offentlig prisregulering. Huslejereguleringen i ældre udlejningsejendomme er et eksempel på dette. Huslejen i disse ejendomme fastholdes gennem lovgivningen på et niveau, der ligger betydeligt under en markedsbestemt husleje, og lejerne er derved tildelt en skyggeformue, der kan opgøres ved at tilbagediskontere lejernes huslejebesparelser i forhold til den markedsbestemte leje. Denne fordel for lejerne modsvares samtidig af forholdsvis lave handelsværdier for de berørte ejendomme, og lejernes skyggeformuer er således opnået på bekostning af den kreds af ejere, der ejede ejendommene den periode, hvor lejereguleringen blev gjort gældende[5]).

Anvendes et sådant bredere formuebegreb, sker der en tilsvarende udvidelse af kapitalgevinstbegrebet, idet der vil kunne opstå kapitalgevinster på skyggeformuer. En ændring i lønnen eller en justering af huslejen i den ældre boligmasse udløser således kapitalgevinster i form af ændringer i skyggeformuerne.

3. *Inflationens betydning for dannelsen af kapitalgevinster*

a. *Definition.* Inflation defineres i almindelighed som en vedvarende og generel stigning i priserne på forbrugsvarer. Inflationens styrke angives ved inflationsraten, d.v.s. den relative ændring i et indeks for prisniveauet for forbrugsvarer. Ved en vurdering af spørgsmålet om, hvorvidt inflation skaber kapitalgevinster, må der sondres mellem virkningerne af selve inflationsraten og virkningerne af en ændring i denne.

b. *Virkninger af en konstant inflationsrate.* Inflationsraten som sådan medfører umiddelbart, at der opstår en permanent strøm af positive nominelle kapitalgevinster på realkapital og jord[6]). Disse kapitalgevinster er dog udelukkende af nominel art og ændrer derfor hverken formuegodets realværdi eller realværdien af formuegodets afkast. Hertil kommer, at kapitalgevinsterne på virksomhedernes beholdning af realkapital i mange tilfælde overhovedet ikke vil blive konstateret, med mindre realkapitalen afhændes. Realkapitalen værdiansættes nemlig i virksomhederne i praksis på grundlag af de historiske anskaffelsesomkostninger med fradrag for afskrivninger, der ligeledes beregnes på grundlag af de historiske anskaffelsesomkostninger. De nominelle kapitalgevin-

5. Der er strengt taget ikke alene tale om en ren omfordeling af formue. Lejere og ejeres samlede formue sænkes noget som følge af huslejereguleringen, idet allokeringseffekten af den forholdsvis lave leje medfører, at skyggeformuen for lejerne er mindre end faldet i ejendommenes handelsværdi. Det forhold, at en del lejere indskrænker deres boligforbrug ved at flytte til en mindre lejlighed ved en tilpasning af den regulerede husleje til en markedsbestemt leje, indebærer nemlig, at forskellen mellem den markedsbestemte og den regulerede husleje overvurderer huslejefordelen ud fra en lejersynsvinkel. Den tilbagediskonterede lejeforskel er derfor i virkeligheden en øvregrænse for værdien af lejernes skyggeformue.
6. Realkapital omfatter fremover udelukkende fast realkapital, d.v.s. bygninger, maskiner samt forbrugernes beholdning af varige forbrugsgoder. Den flydende realkapital eller varelagrene er holdt udenfor, idet værdiændringer for disse beholdninger umiddelbart indgår i indkomstopgørelsen.

ster transformeres således efterhånden over i den almindelige indkomst i kraft af for små afskrivninger, idet afskrivningerne ikke inddækker genanskaffelsesomkostningerne[7]). På langt sigt er der derfor for virksomhederne ingen forskel i relation til indkomstopgørelsen mellem varelagre, maskiner og afskrivningsberettigede bygninger – værdiændringer på disse formuegoder havner i de fleste tilfælde på ét eller andet tidspunkt i selve indkomstopgørelsen. Derimod opstår der ikke en tilsvarende automatisk glidning af kapitalgevinsten over i indkomsten for de ikke afskrivningsberettigede formuegoder d.v.s. for jordværdier, realkapital i boliger samt forbrugernes beholdning af varige forbrugsgoder iøvrigt.

De væsentligste virkninger af selve inflationsraten er dog ikke de nominelle kapitalgevinster, men derimod dannelsen af reelle kapitalgevinster på fordringer som følge af den stadig nedskrivning af fordringens realværdi[8]). Debitor opnår herved periode for periode positive reelle kapitalgevinster på bekostning af kreditorerne. Disse formueforskydninger bør dog ikke vurderes isoleret men må ses i sammenhæng med den virkning, inflationen udøver på rentevilkårene for fordringer. Som det vil fremgå af det følgende, må det antages, at der eksisterer en positiv sammenhæng mellem den nominelle effektive rente og inflationsraten, d.v.s. en høj inflationsrate ledsages sædvanligvis af en høj nominel effektiv rente[9]). Renteydelserne for fordringer, der etableres under de givne inflationsvilkår samt for fordringer med en variabel rente såsom bank- og sparekassemellemværender, vil derfor indeholde et kompenserende element for de reelle kapitalgevinster, der opstår som følge af det stigende prisniveau.

c. *Virkninger af en ændring i inflationsraten.* En ændring af inflationsraten fra ét niveau til et andet vil umiddelbart føre til en ændring i intensiteten af den strøm af kapitalgevinster, der opstår i forbindelse med niveauet for inflationsraten. Hertil kommer, at selve ændringen i inflationsraten formodentlig vil føre til dannelse af reelle kapitalgevinster på yderligere to områder. Der kan for det første opstå reelle kapitalgevinster på fast forrentede fordringer i forbindelse

7. Dette gælder kun ubetinget for virksomheder, der ikke ekspanderer. Drejer det sig om stærkt ekspanderende virksomheder, og er de maksimalt tilladte afskrivninger betydelige i de første år efter realkapitalens anskaffelse, er det muligt, at de foretagne afskrivninger periode for periode svarer til det faktiske værdifald på den samlede beholdning af realkapital beregnet på grundlag af genanskaffelsesomkostningerne. De nominelle kapitalgevinster vil i dette tilfælde blive kumuleret i form af skjulte reserver i disse virksomheder. Spørgsmålet om afskrivninger under inflation er iøvrigt behandlet i en oversigtsartikel af H. Hauch »Regnskaber og inflation« Nationaløkonomisk Tidsskrift 1975, nr. 2. Cf. også Hans E. Zeuthen 1975, op. cit.
8. Fordringsbegrebet er i det følgende indsnævret til udelukkende at omfatte pengefordringer d.v.s. beholdninger af penge, bankindeståender, obligationer og pantebreve. Ejerandelsbeviser såsom aktier og andelsbeviser er holdt udenfor, idet der er tale om komplekse formuegoder, der dækker over de aktiver og passiver, ejerandelsbeviset foreskriver medejendomsret over. Der kan derfor ikke opstilles nogen selvstændig teori for kapitalgevinsterne for denne kategori af papirer.
9. Den nominelle effektive rente omtales overalt i det følgende blot som den nominelle rente. Dette begreb må derfor ikke forveksles med den pålydende eller påtrykte rente for fast forrentede fordringer. Som følge af kurstab er den påtrykte rente sædvanligvis betydeligt lavere end den nominelle effektive rente.

med en tilpasning af den nominelle rente til de ændrede inflationsvilkår, og for det andet kan der opstå reelle kapitalgevinster som følge af forskydninger i forholdene omkring realrenten, d.v.s. den nominelle rente minus den forventede inflationsrate. Det er dog karakteristisk for begge disse to kategorier af kapitalgevinster, at de kun opstår i en begrænset periode, nemlig i den periode, hvor ændringen i den nominelle rente eller i realrenteforholdene finder sted.

Hvis inflationsraten stiger til et højere niveau, må man gå ud fra, at det vil blive fulgt op af en højere nominel rente. Det kan der være flere grunde til. Er den stærkere inflation et rent indenlandsk fænomen, må der regnes med en forringelse af stillingen på betalingsbalancens løbende poster. Sædvanligvis finansieres en væsentlig del af det løbende underskud på betalingsbalancen ved kortfristede forretningskreditter i forbindelse med udenrigshandelen. I den situation, den danske økonomi har befundet sig i igennem adskillige år med en betydelig kortfristet gæld til udlandet, må det forventes, at Nationalbanken reagerer på et øget underskud på de løbende poster ved at hæve den nominelle rente og derved gøre det mere tillokkende for virksomhederne at optage lån i udlandet. Hvis der er fuld beskæftigelse i økonomien, vil Nationalbanken have endnu et motiv til at justere renten. Den stærkere inflation vil nemlig umiddelbart medføre en forøgelse i investeringernes afkast i løbende priser, og holdes renten uændret, vil investeringernes finansieringsomkostninger være konstante. Der må derfor forventes en stigning i investeringerne, som i givet fald ville kunne føre til en endnu kraftigere inflation eller en endnu mere ugunstig udvikling på betalingsbalancens løbende poster. En sådan udvikling vil Nationalbanken dog kunne forhindre, idet det ventede investeringsopsving vil kunne afværges, hvis Nationalbanken gennemfører en forhøjelse af den nominelle rente.

En stigning i den nominelle rente påvirker umiddelbart forholdet mellem debitorer og kreditorer. For fordringer med variabel rente samt for fast forrentede fordringer, der etableres efter justeringen af den nominelle rente, vil den øgede strøm af reelle kapitalgevinster fra kreditor til debitor blive delvist kompenseret af øgede renteydelser. For fast forrentede fordringer, der er etableret før stigningen i den nominelle rente, er forholdene mindre gunstige for kreditorerne og tilsvarende mere gunstige for debitorerne. Renteydelserne er her beløbsmæssigt fikserede, og tilpasningen til den ændrede nominelle rente sker derfor gennem kursfald for disse fordringer. I den periode, hvor den nominelle rente stiger, vil der således opstå reelle kapitalgevinster som følge af kursfald, hvorved der på denne type fordringer sker en formueoverførsel fra kreditorer til debitorer.

Da fast forrentede fordringer næsten udelukkende anvendes ved finansieringen af fast ejendom, og da lånevilkårene som hovedregel kan videreføres uændret selv om ejendommen afhændes, vil debitorgevinsterne ved en stigning i den nominelle rente manifestere sig som en særlig kraftig prisstigning på den

finansierede ejendom. Denne sammenkobling af fast ejendom med bestemte financieringsvilkår fører således til, at der registreres reelle kapitalgevinster på fast ejendom ved en stigning i den nominelle rente, selv om disse kapitalgevinster rettelig udspringer af fordringsforholdene.

Det er noget mere usikkert, hvorledes realrenten påvirkes af en forøget inflationsrate, idet dette både afhænger af udviklingen i den nominelle rente og udviklingen i den forventede inflationsrate. Da den forventede inflationsrate er en subjektiv størrelse, er det normalt meget vanskeligt at skønne over størrelsen af denne variabel. Problemstillingen er dog her forenklet, idet det er forudsat, at den faktiske inflationsrate øges fra ét niveau til et andet, hvorefter inflationsraten igen er konstant. Det er derfor nærliggende at antage, at der sker en tilsvarende ændring i den forventede inflationsrate, efterhånden som befolkningen vænner sig til den stærkere inflation. Imidlertid er stigningen i den nominelle rente sandsynligvis også af samme størrelsesorden som stigningen i den faktiske inflationsrate, og der vil således næppe opstå væsentlige ændringer i realrenten bortset fra eventuelle kortsigtede variationer[10]). Afgørende for kapitalgevinstdannelsen er dog ikke ændringen i realrenten, men derimod ændringen i den disponible realrente, d.v.s. realrenten korrigeret for skat, og den udvikling, der her er skitseret med tilnærmelsesvis lige store ændringer i den nominelle rente og den forventede inflationsrate, indebærer med de givne skatteregler et fald i den disponible realrente.

På trods af, at der således næppe foreligger nogen entydig sammenhæng mellem inflationsrate og realrente, ses der i det følgende for enkeltheds skyld først på kapitalgevinstdannelsen som følge af en ændring i realrenten i en økonomi, hvor der ikke opkræves skatter. En lavere realrente vil utvivlsomt her virke stimulerende på efterspørgslen efter formuegoder, jord og realkapital, idet offeromkostningerne ved at eje disse formuegoder sænkes som følge af den lavere realrente. I denne sammenhæng forstås der ved efterspørgselen ønsket om at besidde formuegodet til alternative priser. Er udbuddet, d.v.s. beholdningen af formuegodet begrænset, vil efterspørgselsstigningen alene slå ud i prisen, og der vil da opstå en positiv reel kapitalgevinst. En sådan udbudsbegrænsning foreligger, først og fremmest for landbrugsjordens vedkommende og delvis også for jord med særlige kvaliteter f.eks. af rekreativ art. Hvad angår realkapitalen er det specielt inden for kategorien af varige forbrugsgoder, at der i mange tilfælde eksisterer udbudsbegrænsninger. Det gælder typisk for en række samlerobjekter, såsom gamle frimærker og mønter, samt antikviteter og kunstværker.

10. Det kan vises inden for rammerne af komparativ statisk makroøkonomisk model, at en stigning i den forventede inflationsrate for given pengemængde nok vil øge den nominelle rente, men at overvæltningen kun vil foregå delvis således, at realrenten vil falde. Jfr. Bodil Nyboe Andersen »Prisforventningernes indflydelse på renten« Nationaløkonomisk Tidsskrift 1975, nr. 1. Udviklingn i den nominelle rente ved en ændring i inflationsraten må dog snarere ses som et resultat af en bevidst politik fra Nationalbankens side end som et resultat af en automatisk overvæltningsmekanisme, hvor Nationalbanken er tildelt en fuldkommen passiv rolle.

Hvis udbuddet derimod ikke er begrænset, aktiverer realrentefaldet en investeringsproces og herved indsnævres mulighederne for, at der overhovedet kan dannes reelle kapitalgevinster. For langt den overvejende del af realkapitalen kan beholdningen suppleres gennem fremstilling af nyt realkapital. Da der her udelukkende ses på virkningerne af realrenteændringer i forbindelse med inflation, lades tekniske fremskridt og andre faktorer, der kan skabe forældelsesvirkninger, ude af betragtning. Bortset fra afskrivninger som følge af slitage vil prisen på den eksisterende realkapital da være spundet forholdsvis fast til fremstillingsomkostningerne for nyt realkapital ved normal kapacitetsudnyttelse i virksomhederne i investeringssektoren, og bortset fra ændringer i fremstillingsomkostningerne relativt til det generelle prisniveau skulle reelle kapitalgevinster derfor ikke kunne forekomme.

Der knytter sig således i relation til spørgsmålet om kapitalgevinster størst interesse til virkningerne af realrentefaldet for de ikke-producerbare formuegoder. Prisdannelsen på disse formuegoder beskrives i reglen ved hjælp af en investeringskalkule, hvor prisen på selve formuegodet fremkommer ved at tilbagediskontere værdien af alle fremtidige afkast fra formuegodet. Drejer det sig om prisen på landbrugsjord, er udgangspunktet for prisberegningen jordrenten, d.v.s. det overskud, der fremkommer til jordejeren pr. ha pr. år. Forudsættes det, at jordrenten i faste priser i al fremtid forventes at udgøre h kr./ha år, den nominelle rente r og den forventede inflationsrate e, bestemmes jordprisen H kr./ha ved en tilbagediskontering efter fremgngsmåden i (5).

$$H = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{h(1+e)^i}{(1+r)^i} \simeq \sum_{i=1}^{\infty} \frac{h}{(1+r\div e)^i} \longrightarrow \frac{h}{(r\div e)} \qquad (5)$$

Jordprisen er således omvendt proportional med realrenten (r÷e), hvilket indebærer, at selv beskedne ændringer i realrenten vil føre til følelige ændringer i jordprisen. Det følger umiddelbart, at de reelle kapitalgevinster, der opstår ved ændringer i realrenten, ikke berører formuegodets reale afkast, idet den reale jordrente i eksemplet forudsat er konstant. Disse kapitalgevinster har derfor ingen konsekvenser for indkomstfordelingen. Det må desuden understreges, at kapitalgevinsterne i dette tilfælde relaterer sig til formuegoderne i ubelånt tilstand. Er formuerne belånt, vil der, som tidligere omtalt, yderligere kunne opstå debitorgevinster som følge af et stigende prisniveau og eventuelt også som følge af kurstab på prioriteringen.

Generaliseres disse sammenhæng ved at tage hensyn til beskatning, vil efterspørgslen efter jord og realkapital være bestemt af disse formuegoders disponible afkast sammenholdt med den disponible rente. Beskattes al indkomst med en proportional skattesat t, er den disponible rente r(1÷t) og den disponible realrente (r(1÷t)÷e). I eksemplet fra før er jordprisen således givet ved en tilbagediskontering af den disponible reale jordrente h(1÷t) m.h.t. den dispo-

nible realrente. Jordprisen udledes herved som den disponible reale jordrente divideret med den disponible realrente.

$$H = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{h\,(1\div t)\,(1+e)^{i}}{(1+r(1\div t))^{i}} \simeq \sum_{i=1}^{\infty} \frac{h\,(1\div t)}{(1+r\,(1\div t)\div e)^{i}} \longrightarrow \frac{h\,(1\div t)}{r\,(1\div t)\div e} \qquad (6)$$

Det følger umiddelbart, at selv om stigningen i inflationsraten ikke påvirker realrenten, fordi stigningen i den nominelle rente viser sig at være lige så stor som stigningen i den forventede inflationsrate, vil den disponible realrente falde, og herved skabes der positive reelle kapitalgevinster på jordværdier og andre udbudsbegrænsede goder. Erfaringerne fra Danmark i de senere år synes at give holdepunkter for at antage, at en sådan udvikling netop har fundet sted. Den kraftigere inflation i slutningen af tresserne og begyndelsen af halvfjerdserne har uden tvivl medført en væsentlig sænkning af den disponible realrente, og dette har medført et ønske i befolkningen om at placere formuer i reale goder[11]).

I analysen af prisdannelsen på landbrugsjord kan jordrenten opgøres direkte, d.v.s. uden at skele til jordens handelsværdi. Dette hænger umiddelbart sammen med, at afkastet fra jorden omsættes som led i en almindelig erhvervsvirksomhed. Det er derimod karakteristisk for de fleste af de øvrige formuegoder, hvor der foreligger en udbudsbegrænsning, at formuegodets afkast konsumeres direkte af ejeren. Det afkast, der ligger i at kunne benytte en frimærkesamling eller en grund i et rekreativt område, værdiansættes i almindelighed ikke direkte. Investeringskalkuler som (5) og (6) skifter herved karakter. De er ikke længere et redskab, hvor prisen på formuegodet kan forklares ud fra kendskab til værdien af afkastet. Derimod er man i stand til at skønne over værdien af formuegodets skyggeafkast gennem prisen på selve formuegodet. Om formuegodets afkast er implicit eller eksplicit konstaterbart, spiller dog ingen rolle for sammenhængen mellem realrenten og formuegodets pris. En sænkning af den disponible realrente vil under alle omstændigheder føre til dannelse af positive reelle kapitalgevinster på disse formuegoder. På disse områder gælder der i øvrigt det særlige forhold, at skyggeafkastet som hovedregel er skattefrit eller beskattes meget lavt. Kun for ejerboliger herunder også fritidshuse indgår der et lavt vurderet skyggeafkast i den skattepligtige indkomst. Konsekvensen af denne skattemæssige diskriminering er, at der opstår en særlig høj pris på formuegoder, hvor der kun foreligger skyggeafkast, og hvor udbuddet i øvrigt er be-

11. For et betydeligt antal skatteydere har den disponible nominelle rente minus den faktiske inflationsrate i længere perioder været negativ. Når dette ikke har udløst en uendelig stor efterspørgsel efter f.eks. jord, kan det have flere årsager. Det kan således tænkes, at den faktiske inflationsrate undervurderes i en sådan grad, at den disponible realrente trods alt har været positiv. Mere væsentligt er det utvivlsomt, at der i disse år samtidig har været opretholdt en vis kreditrationering, hvorved efterspørgslen efter reale goder har været holdt tilbage af begrænsede finansieringsmuligheder.

grænset. Øges skattesatsen, gøres disse formuegoder automatisk mere attraktive i forhold til formuegoder, hvor afkastet beskattes, og skattestigningen fører herved til positive reelle kapitalgevinster på den førstnævnte gruppe af formuegoder. Disse kapitalgevinster har dog intet med inflation at gøre, men må nærmest tilskrives vækst i den offentlige sektor med de konsekvenser, dette har for skattetrykket.

4. *Kapitalgevinster og økonomisk vækst*

a. *Definition.* Den økonomiske vækst er karakteriseret ved et kompleks af udviklingstendenser for samfundet som helhed vedrørende ressourceforsyningen og teknologiske og organisatoriske forhold. Resultatet af disse forandringer er som oftest en større samlet realindkomst, ikke alene totalt, men også pr. indbygger, og herved påvirkes såvel omfanget som sammensætningen af den samlede efterspørgsel efter varer og tjenester. Det er desuden muligt, at realrenten påvirkes under vækstforløbet som følge af ændringerne i produktionsbetingelser og forsyningen med realkapital i forhold til arbejdskraft.

Disse omfattende forandringer i økonomien kan af flere grunde føre til dannelse af reelle kapitalgevinster. Der kan udskilles tre typer af sammenhænge, hvor de reelle kapitalgevinster må tilskrives forholdene omkring den økonomiske vækst.

Der kan for det første opstå reelle kapitalgevinster i forbindelse med ændringer i realrenten. Sammenhængen mellem realrenten og dannelse af reelle kapitalgevinster er behandlet i det foregående afsnit, og vil derfor ikke blive berørt yderligere her[12]). En anden type reelle kapitalgevinster opstår for udbudsbegrænsede reale goder som følge af ændringer i disse formuegoders fysiske afkast eller ved ændringer i prisen på afkastet relativt til det generelle prisniveau. Disse kapitalgevinster afsætter sig ganske vist på de samme formuegoder som ved realrenteændringer, men i dette tilfælde er kapitalgevinsten forårsaget af en ændring i indkomststrømmen fra formuegodet. Den tredie gruppe reelle kapitalgevinster vedrører realkapital, der fortsat kan fremstilles, men hvor der sker ændringer i de reale fremstillingsomkostninger, eller hvor der opstår forældelsesvirkninger, som ikke følger det gennem afskrivningsreglerne fastlagte mønster for værdifald på realkapital. Holdes realrenteændringer udenfor, berører de vækstinducerede reelle kapitalgevinster således ikke alene de reelle formueforhold, men også realindkomststrømmene påvirkes.

b. *Udbudsbegrænsede formuegoder.* For formuegoder, hvor beholdningen ikke kan suppleres gennem den løbende produktion, må der skelnes mellem de til-

12. Hertil kommer, at studier over vækstforløbet i udviklede lande ikke synes at tyde op nogen generel udviklingstendens for realrenten. De vækstfaktorer, der påvirker realrenten, synes derfor at have neutraliseret hinanden.

fælde, hvor formuegodets fysiske produktivitet er bestemt en gang for alle, og de tilfælde hvor det er muligt at ændre den fysiske produktivitet, eller hvor der rent faktisk opstår ændringer i denne som følge af tekniske fremskridt. Den første gruppe omfatter bl.a. en række samlerobjekter samt jord til rekreative formål, idet det fysiske afkast i disse tilfælde består i, at formuegodet er til rådighed alle årets dage[13]). En øget efterspørgsel efter at kunne disponere over afkastet vil derfor i disse tilfælde umiddelbart slå ud i prisen på formuegodet. Da afkastet fra disse formuegoder i almindelighed har en høj indkomstelasticitet, vil den stigende realindkomst via virkningen på efterspørgslen føre til dannelse af betydelige reelle kapitalgevinster på dette område. Denne kapitalgevinstdannelse stimuleres, som tidligere omtalt, yderligere af de beskatningsmæssige forhold, idet afkastet fra disse formuegoder er undtaget fra beskatning eller beskattes meget lempeligt.

Derimod er den fysiske produktivitet for landbrugsjordens vedkommende, f.eks. målt i kornproduktionen pr. ha pr. år, ingenlunde konstant. På kort sigt er det muligt at variere kornproduktionen pr. ha pr. år ved at indsætte flere eller færre produktionsfaktorer på det givne jordareal, og på længere sigt øger de tekniske fremskridt kornproduktionen pr. ha pr. år for given indsats af produktionsfaktorer. En øget efterspørgsel efter korn vil således på markedet blive mødt af et øget udbud. På kort sigt vil en øget efterspørgsel efter korn uden tvivl føre til en højere kornpris, idet en øget pris vil være en nødvendig betingelse for at fremlokke et øget udbud. På længere sigt opløses derimod denne entydige sammenhæng, idet produktions-, omkostnings- og udbudsforholdene ændres fundamentalt af tekniske fremskridt. Hvorledes jordrenten og dermed jordens pris udvikler sig på længere sigt, kan således ikke afklares, med mindre der opstilles flere forudsætninger, hvor vækstprocessen specificeres nærmere. Det vil her ikke alene være et spørgsmål om kornprisens udvikling men også om udviklingen i produktionsomkostningerne (eksklusiv jordrente) pr. kg korn. Den økonomiske vækst fører således ikke med enkle forudsætninger til klare konklusioner m.h.t. dannelse af reelle kapitalgevinster på landbrugsjord.

c. *Producerbare formuegoder.* Denne mangel på entydighed gælder også i konklusionerne om den økonomiske vækst betydning for dannelse af reelle kapitalgevinster på realkapital, der fortsat kan produceres. Da problemstillingen omkring afskrivninger og inflation er behandlet i et tidligere afsnit, antages det her, at det generelle prisniveau er konstant.

13. Dette spørgsmål er dog ikke helt så enkelt. Det fører i virkeligheden tilbage til den opfattelse, der ligger til grund for indkomstbegrebet. Hvis der lægges vægt på produktions- eller udbudssiden, er den fysiske produktivitet bestemt som det samlede antal dage i året. Gøres indkomstbegrebet derimod efterspørgselsorienteret, må der kun medregnes den tid formuegodet benyttes. Det fysiske afkast af rekreativt område er efter en efterspørgselsorienteret opfattelse således afhængig af bl.a. omfanget af fritid og transportfaciliteter. Dette spørgsmål drejer sig med andre ord om indkomsten skal omfatte hele træets frugt uafhængigt af, om frugten plukkes eller destrueres ubenyttet.

Hvis nyt og gammelt realkapital består af helt identiske enheder, bortset fra slitage på brugt realkapital, vil prisen på den eksisterende realkapital være bestemt af fremstillingsomkostningerne for nyt realkapital med fradrag af værdifaldet som følge af slitage. Forudsættes det videre, at afskrivningsskalaen, d.v.s., de procenter, hvormed afskrivning gøres gældende, giver et korrekt billede af prisen på brugt realkapital i forhold til genaskaffelsesomkostningerne, vil dannelsen af reelle kapitalgevinster afhænge af udviklingen i fremstillingsomkostningerne for den pågældende type realkapital. Er fremstillingsomkostningerne konstante, vil der ikke opstå reelle kapitalgevinster. Hvis der derimod sker en gradvis stigning eller fald i fremstillingsomkostningerne, vil der opstå positive eller negative reelle kapitalgevinster. Hvorvidt fremstillingsomkostningerne for realkapitalen under et i øvrigt stadigt generelt prisniveau er konstante eller gradvis ændrer sig, afhænger i det væsentlige af styrken af de tekniske fremskridt i den sektor, der fremstiller den pågældende type realkapital, sammenlignet med styrken af tekniske fremskridt i økonomien under ét. Hvis den pågældende investeringssektor kun i ringe grad begunstiges af tekniske fremskridt, vil fremstillingsomkostningerne stige, og omvendt må der regnes med faldende fremstillingsomkostninger, hvis de tekniske fremskridt er forholdsvis stærke i denne sektor.

I mange tilfælde er det imidlertid ikke muligt at opfatte ældre realkapital som værende identisk med ny realkapital bortset fra slitagen. Den allerede eksisterende realkapital mangler ofte evnen til at kunne tilpasse sig ændrede markedsvilkår, og herved kan der opstå forældelsesvirkninger.

En sådan manglende tilpasningsevne kan skyldes en snæver binding mellem realkapitalen og en bestemt udformning af produktet. Hvis de tekniske fremskridt bevirker, at der opstår nye varer eller nye kvaliteter af varen, som udkonkurrerer de hidtil fremstillede varer, forældes den realkapital, der er bundet til fremstilling af varer i ældre kvalitetsudformninger. Den typiske årsag til forældelse er dog en manglende tilpasning i anvendelsen af produktionsfaktorer. Hvis enheder af den eksisterende realkapital forudsætter en bestemt bemanding for at kunne fungere, er produktionen pr. mand teknologisk bestemt. Et sådant anlæg forældes, hvis reallønnen på et eller andet tidspunkt overstiger værdien af produktionen pr. mand. Risikoen for forældelse er således knyttet til reallønsudviklingen, og sædvanligvis fører den økonomiske vækst netop til en stigende realløn som følge af den tekniske udvikling og den øgede anvendelse af realkapital i forhold til arbejdskraft. Gennem afskrivninger søger man ganske vist at tage hensyn til værdifaldet som følge af forældelse, men ved at anvende uforandrede afskrivningsregler gennem tiden vil afskrivningerne kun være en unøjagtig måde at korrigere på. Lad os antage, at afskrivningerne hidtil har givet et korrekt billede af værdifaldet som følge af forældelse. Hvis den økonomiske vækst på denne baggrund intensiveres, og reallønstigningen tager til, indsnævres levetiden for den eksisterende realkapital. Med givne afskrivningsregler

vil man da undervurdere forældelseseffekten, og der vil opstå negative reelle kapitalgevinster. Der vil på tilsvarende måde opstå positive reelle kapitalgevinster, hvis den økonomiske vækst tager af i styrke, og reallønstigningerne bliver mindre. Det er derfor nok så meget ændringen i den økonomiske vækst som selve den økonomiske vækst, der fører til dannelse af reelle kapitalgevinster via en systematisk overvurdering eller undervurdering af forældelsesvirkningen gennem afskrivningsproceduren. Afslutningsvis skal dog understreges, at kapitalgevinsterne på disse områder vil i almindelighed efterhånden blive transformeret over i selve indkomstopgørelsen på samme måde som rent nominelle kapitalgevinster som følge af, at afskrivningerne foretages på grundlag af de historiske anskaffelsesomkostninger.

5. *Andre årsager til kapitalgevinster*

Inflation og økonomisk vækst er begge udtryk for meget omfattende forandringer i økonomien og kommer derfor i første række i en analyse af årsagerne til dannelse af kapitalgevinster. Der kan dog peges på en række andre forhold, der også bidrager til udløsningen af kapitalgevinster, og som ikke direkte har noget at gøre med inflation eller vækst.

Der er således en sammenhæng mellem konjunktursituationen og den samlede vurdering af aktiverne i virksomhederne. I en opgangskonjunktur øges forventningerne til virksomhedernes indtjening, og dette afspejler sig i form af positive reelle kapitalgevinster i virksomhedernes egenkapitaler. Omvendt dannes der i reglen negative reelle kapitalgevinster i virksomhedernes egenkapital i en nedgangskonjunktur. Disse kapitalgevinster er særlig iøjnefaldende på aktiemarkedet, hvor der daglig gennem kursnoteringen foretages en økonomisk vurdering af egenkapitalerne.

De konjunkturbestemte reelle kapitalgevinster knytter sig til egenkapitalerne for virksomhederne i drift, og må derfor nærmest siges at vedrøre de immaterielle aktiver. Hvis en virksomhed eksempelvis i en periode afholder ekstraordinært store udgifter til en reklamekampagne eller i forbindelse med opbygningen af en forskningsafdeling, har dette konsekvenser for afsætning og indtjening i adskillige perioder fremover. En væsentlig del af disse udgifter burde derfor rettelig betragtes som en investering, men ikke desto mindre afskrives disse beløb traditionelt fuldt ud i indkomstopgørelsen i det år, hvor udgifterne afholdes. Følgen af denne praksis er derfor, at i de år, hvor en virksomhed afholder særlig store udgifter til disse formål, ansættes indkomsten forholdsvis lavt som følge af forvekslingen af investeringsudgifter med driftsomkostninger, og dette modsvares samtidig af, at egenkapitalen øges gennem en positiv reel kapitalgevinst. Omvendt må man gå ud fra, at egenkapitalen falder ved en negativ reel kapitalgevinst, hvis virksomheden kun har anvendt unormalt få udgifter til disse formål.

Dannelse af reelle kapitalgevinster kan også skyldes helt specielle forhold. Der opstår således kapitalgevinster i forbindelse med ændringer i markedsformen. Indgår en gruppe virksomheder en konkurrencebegrænsende aftale, eller starter de tværtimod en priskrig, vil det utvivlsomt få konsekvenser for egenkapitalerne i de berørte virksomheder. Den offentlige sektors skattepolitik er et andet eksempel på indgreb, der spiller en umiddelbar rolle for dannelse af kapitalgevinster på specielle områder. Det klassiske eksempel er her ændringer i grundskyldsbeskatningen, der må antages direkte at føre til ændringer i jordværdierne.

6. *Afsluttende bemærkninger*

Sondringen mellem reale goder, der kun foreligger i en bestemt beholdning og reale goder, der kan suppleres gennem produktion, spiller en vigtig rolle i analysen af årsagerne til dannelse af reelle kapitalgevinster. De reelle kapitalgevinster på de udbudsbegrænsede formuegoder opstår i hovedsagen i forbindelse med ændringerne i efterspørgselsforholdene i økonomien, medens årsagerne til reelle kapitalgevinster på goder, der fortsat kan fremstilles, nærmest må søges i ændrede produktions- og udbudsforhold såsom ændringer i de relative fremstillingsomkostninger for den pågældende type realkapital.

Denne opdeling af de reale goder er dog i praksis ikke helt skarp. Der kan være udbudsbegrænsninger, som mere er af institutionel end teknologisk art, og et sådant institutionelt fastsat udbud kan fra tid til anden tænkes at blive ændret. Eksempler på dette er især at finde inden for fast ejendom, hvor de offentlige myndigheder gennem planlægningen regulerer udbuddet af byggegrunde og udlægning af fritidsarealer i rekreative områder. Desuden sløres skillelinien generelt af det forhold, at produktionen af realkapital er tidkrævende. På helt kort sigt kan produktionen af realkapital negligeres, og udbuddet er dermed begrænset til den eksisterende beholdning. På længere sigt må en stor del af realkapitalen derimod betragtes som producerbar, og selv inden for de områder, hvor der foreligger en absolut begrænsning i beholdningen af selve formuegodet som for landbrugsjordens vedkommende, vil der enten autonomt eller induceret af de økonomiske forhold opstå tekniske fremskridt, således at begrænsningen i beholdningen af selve formuegodet kompenseres af variabilitet i formuegodets fysiske produktivitet.

Længden af den tidshorisont, der må lægges til grund for klassifikationen mellem de udbudsbegrænsede og de producerbare goder, kan ikke fastlægges én gang for alle, men vil bl. a. afhænge af realrenten. En høj realrente formindsker betydningen af de økonomiske forhold på længere sigt. Tidshorisonten er derfor kort, og de fleste goder må betragtes som udbudsbegrænsede. En lav realrente vil derimod omvendt indsnævre gruppen af udbudsbegrænsede goder.

Binding af u-landshjælp — med særligt henblik på den danske

Martin Paldam

> I politik er det som i kunst. Det modsatte af godt er ikke ondt, men velment.
>
> *(André Malraux)*

I. *Indledning med sammenfatning af de økonomiske argumenter*

1. Det følgende er et forsøg på en mere rigoristisk analyse af et af de evige stridspørgsmål om u-landshjælp. Nemlig om den bør være bundet til køb af giverlandets varer, eller om den bør være ubundet.

De tre mest almindelige typer af argumenter mod binding er følgende: (1) Bindingen er en politisk påtrykning fra giver til modtager. Da u-lande er særligt følsomme overfor påtrykning, ødelægges herved den »goodwill« og »brotherhood«, som hjælpen skulle skabe. (2) Bindingen giver noget af gaven tilbage til giver ved at forvandle den til kontrakter for giverlandets virksomheder og gør dermed hjælpen moralsk suspekt. (3) Bindingen indskrænker konkurrencen og øger dermed prisen. Det ses, at disse tre argumenter er på hhv. det politiske, det moralske og det økonomiske plan. Nogle er gået endnu længere i argumentationen mod binding, for principielt kunne man tænke sig, at hjælpen ender med kun at blive en fordel (privatøkonomisk) for en enkelt politiker eller embedsmand i modtagerlandet og et privat firma i giverlandet. Bindingstilhængerne argumenterer herimod ved at pege på vores betalingsbalance og ved at vise, at (1)–(3) ikke er så tungtvejende i praksis.

Det er let nok at finde en hel del spredte bemærkninger om binding i litteraturen om udviklingsproblemer; men mest synes de moralske argumenter at have optaget sindene. Jvf. dog appendix II for nogle relevante henvisninger. I det følgende skal hovedvægten lægges på den økonomiske analyse, idet der her kan udledes ret simple og klare resultater. De øvrige sider vil dog ikke blive glemt jvf. afsnit V.

2. Analysen hviler på visse *forudsætninger*. Det er for det første uden videre antaget, at u-landshjælp er noget godt, som bør forøges. For det andet er her kun analyseret én type bindinger, nemlig til køb af varer og tjenester i giverlandet, idet dette er den eneste virkelig relevante binding af den danske hjælp, jvf.

dog II og V for nogle bemærkninger om yderligere binding. I Boserup (66) og Bhagwati (68) gives oversigter over alle de forskellige typer af binding, der anvendes. Endelig er her overalt regnet med, at den relevante valutakurs er en magisk konstant, som ikke kan ændres.

Selv om det er åbenbart dumdristigt, skal jeg sætte tal på alle de diskuterede effekter. Den gunstige læser kan så sætte andre tal på efter sin viden og sine instinkter – man vil dog se, at de fundne resultater er ovenud klare (langt klarere end jeg selv troede, før jeg gik igang), og derfor robuste overfor selv ret betydelige ændringer i tallene.

3. *Rammen* om analysen er to »generaliserede« lande D og A. Giverlandet (eller donorlandet i teknisk terminologi) D er et lille højtudviklet land med en relativ høj kapacitetsudnyttelse og med permanente betalingsbalancevanskeligheder. Den væsentligste årsag til, at kapacitetsudnyttelsen i D somme tider er utilfredsstillende – at der er arbejdsløshed – er hensynet til betalingsbalancen. D ønsker nu at yde et »*offer*« ϕ til u-landene ved at yde nogle *lån* på ialt H på særligt gunstige betingelser til værdigt trængende. Vi kan uden tab af generalitet indskrænke os til at betragte H som ét lån givet til ét land A. Landet A er et »typisk« afrikansk land, som kort skitseret i afsnit II.

Ved at tilbagediskontere renter og afdrag til gavetidspunktet ved hjælp af en eller anden markedsrente fås et beløb, der er mindre end H, fordi lånet som sagt er på særligt gunstige betingelser, Vi kan nu, på sædvanlig vis definere lånets *gaveelement* g[1]), som én minus forholdet mellem det tilbagediskonterede og H. Vi antager at $g = 0.85$.

Umiddelbart tror de fleste, at D's offer ved at yde hjælpen er $\phi = H$ eller mere snedigt, at $\phi = gH$. Som vi skal se i afsnit III, bygger dette på en implicit og temmelig urealistisk forudsætning om en fuldkomment effektiv betalingsbalancetilpasningsmekanisme (BTM) i D. Det er netop ovenfor forudsat, at D har betalingsbalancevanskeligheder, dvs. at BTM ikke virker meget effektivt i D. Herved bliver ofret noget større, idet det også må indeholde omkostningerne ved en betalingsbalancetilpasning.

4. Indenfor denne ramme kan bindingen nu analyseres ved at hævde at:

(B1) Bindingen reducerer g, sådan at $g^b < g^u$.

(B2) Til gengæld gør bindingen hjælpen billigere at yde for D, så det åbner muligheden for, at $H^b > H^u$.

Her betyder toptegnene i begge tilfælde dét, man skulle tro. Da virkningerne er modsat rettede, er det ikke så underligt, at man kan diskutere spørgsmålet.

1. Man kan principielt beregne gaveelementet både set fra A's og fra D's side. Hvilket g, han beregner, afhænger af, om man bruger den rente, som A eller D normalt låner til på verdensmarkedet. Vi skal dog forsimple og antage, at der er en enkelt verdensmarkedsrente. På dette plan er g derfor ens set fra begge sider. Når bindingen nedenfor indregnes i g, ses sagen derimod entydigt fra A's side.

Det er nok mest naturligt at bruge gH som målvariabel, og problemet bliver så at få afgjort, om g^bH^b er større eller mindre end g^uH^u. Der er grund til at begynde med at påpege, at de to forhold (B1) og (B2), der skal vurderes, er af helt forskellig karakter og skal analyseres i hvert af de to lande.

Principielt kan (B1) analyseres ved at sammenligne den indre rente i en eller anden samfundsmæssig betydning af den måde, hvorpå A vil anvende H, hvis H er bundet, og hvis H er ubundet. I afsnit II vil der blive argumenteret for, at der næppe er ret stor forskel på g^b og g^u, og vi skal anslå, at $g^b \sim 0.9 g^u$.

Her overfor er (B2) af en helt anden karakter. Vi skal først (i III) vise, at D har råd til at yde betydeligt mere (i det mindste 50 % mere) bundet hjælp end ubundet. Dernæst skal der (i IV), bl. a. ud fra en diskussion af den finanspolitiske beslutningsproces i D, argumenteres for, at man sandsynligvis også vil give mindst 50 % mere bundet end ubundet hjælp. Resultatet af III og IV bliver dermed, at $H^b \sim 1.5H^u$.

Dette medfører, at g^bH^b bliver 1.4 gange så stort som g^uH^u, så konklusionen bliver altså klart til fordel for binding, og dette alene af hensyn til A[2]).

II. *Hvordan afhænger modtagerlandet A's adfærd m.h.t. lånet af bindingen?*

Modtagerlandet som et »typisk« afrikansk land

1. Det er sværere at generalisere om A end om D. Vi skal imidlertid antage, at A er et middelstort afrikansk land, dvs. 3/4 mio km², 5 mio indb. og et BNP som Lolland-Falsters. Ligesom D har også A permanente betalingsbalanceproblemer, men har reageret på en helt anden måde, nemlig ved at indføre importrestriktioner og valutakontrol. Formålet med disse udenrigshandelsrestriktioner er bl. a. at afbryde forbindelsen mellem det indenlandske aktivitetsniveau og betalingsbalancen.

Blandt A's mange problemer er især den lave effektivitet i administrationen relevant for vores formål. Den skyldes først og fremmest, at der er en betydelig mangel på veluddannet og erfarent administrativt personel (denne mangel præger også den private sektor). Desuden har A en række forskellige nationer (kaldet stammer) indenfor sine grænser, og de altdominerende fordelingspolitiske problemer drejer sig om, hvordan de offentlige goder skal fordeles mellem stammerne (ligesom i Jugoslavien, Belgien osv.) – dette gælder såvel ydelserne (veje, skoler, o.l.) som fremfor alt jobbene. A's befolkning opfatter med nogen ret embedsmændene som repræsentanter for hver sin stamme. Endelig har A's befolkning samme forestillinger om hæderlighed i offentlige anlig-

2. Den teoretisk interesserede vil se, at der er tale om en kvantificering af et specialtilfælde af det klassiske transfereringsproblem jvf. del II af Caves og Johnson (68) og Bhagwati (65). Pointen er i det aktuelle tilfælde, at H opfattes asymetrisk i A og D, og at de to landes økonomier er så forskellige, at reaktionen også bliver hel asymetrisk. Bemærk den væsentlige forudsætning om, at valutakursen er fast.

gender, som D's havde for små 200 år siden. Man regner altså vidt og bredt den embedsmand, der ikke kan gøre noget for sin »fætter« (og stamme), for et ringere menneske end den, der begår lidt underslæb eller lignende. Kort sagt: Mange projekter ender med at komme andre til gode, end de var beregnet på.

Den lave beslutningseffektivitet i forhold til erklærede formål betyder bl. a., at udenrigshandelsrestriktionerne kun er delvist effektive – til gengæld konsumerer de en hel del administrativ kapacitet. Desuden udgør den lave effektivitet en vanskelighed for D's u-landshjælp, idet beretninger om »misbrug« af hjælpen udgør en af de værste trusler mod offerviljen.

2. Et andet nødvendigt træk til forståelse af den institutionelle baggrund er, at man i A sondrer meget stærkt mellem de løbende driftsbudgetter og udviklingsbudgetterne, dvs. mellem kapital- og driftsbudgetterne. Sondringen gennemføres både på udgifts- og på indtægtssiden. Driftsbudgetterne styres af fagministerierne og Finansministeriet. Udviklingsbudgetterne af fagministerierne og Planlægningsministeriet. Udviklingsbudgettet burde i princippet være dén del af A's 5-års plan, som skal udføres det pågældende år, men den revideres hen ad vejen. Planen er således en mere eller mindre velkoordineret og realistisk liste over de udviklingsprojekter, som man i A regner med at kunne udføre i en periode på 5 års varighed[3]).

Det er vist helt generelt, at planen er lidt større, bedre og mere rationel end »menneskene« i A (jvf. også D's love). Den indeholder altså en skildring af, hvordan man gerne ville gøre, om alt går vel, og dersom man var så god, som man gerne ville være. Afvigelserne skyldes dels forhold på indtægtssiden og dels forhold på udgiftssiden af den allerede antydede karakter: Dvs. planen indeholder typisk lidt flere behandlingshjem for de spedalske og lidt færre mercedeser ex ante end ex post. Det system af små klinikker ude i busken med »barfodslæger«, som står i planen, bliver implementeret noget langsommere end det moderne hospital med udenlandske læger, der er placeret i hovedstaden, hvor alle beslutningstagerne bor. Osv.

Til finansiering af planen regner man dels med overskuddet af planlagte skatteindtægter over de forventede driftsudgifter, dels er visse offentlige indtægter reserveret til udviklingsbudgettet. Endelig er alle lån, på forhånd reserveret hertil. Dette gælder altså også u-landshjælp, som i øvrigt udgør et af de mest vanskelige områder at spå om, når planen skal laves.

Takket være effektivitetsproblemerne er det svært at få de forventede skatter ind, og ligesom i D har man heller ikke i A fantasi (eller mod) til at forudsige konsekvenserne på driftsbudgettet af de allerede gennemførte beslutninger på anlægsbudgettet. Det betyder, at der sjældent bliver helt det overskud fra driftsbudgettet at overføre til planens finansiering, som man havde planlagt. Der kan også komme misvækst og tørke.

3. Jeg har givet en langt grundigere skildring af »landet A« og dets planlægning i Paldam (76).

Anvendelse af hjælp:

3. Alt dette har den klare konsekvens, at det er udviklingsbudgettet, der bliver det nødlidende og marginale budget. Hvis der kommer et »windfall« tab eller gevinst, så vil det altså blive fordelt med hovedparten på planen og resten på driftsbudgettet. Selv om man har budgetteret med u-landshjælp i planen, vil den faktiske modtagelse af et konkret lån naturligvis være et »windfall gain« for året. Da lånet principielt allerede optræder som planfinansiering bliver Finansministeriets mulighed for at »sætte sig« på noget af lånet usædvanlig ringe. Dvs. hvad enten lånet er bundet eller ubundet, kan vi antage, at det vil blive brugt til at finansiere planen. Hvor meget af budgettets øvrige midler Finansministeriet i den anledning kan »spare« til anden anvendelse, er vist også ret uafhængigt af bindingen.

I praksis betyder dette, at også et fuldkomment ubundet lån vil blive anvendt til at igangsætte et eller flere projekter i planen. Lad os først rent formelt anføre aktivitetsvirkningen i A af udgiften som $(1-m_i)HM$, hvor m_i er den primære importkvote for projektet, og M er den multiplikator, hvormed resten af H påvirker A's økonomi. Det siger sig selv, at A's økonomis struktur, importreguleringen i A o.m.a. indgår i M[4]). I praksis må man forvente, at m_i er meget høj, f.eks. på 0.6–0.8.

Er lånet bundet, betyder det, at en delegation fra D's hjælpeadministration besøger A's Planlægningsministerium og efter en diskussion finder et eller flere projekter i planen, hvor D antages at være konkurrencedygtig. Her hjælper D's embedsmænd A's til at finde frem til de relevante firmaer i D, som kan levere varerne[5]). Det ligger i låneaftalen, at en del ($a^b_A = 0.25$) af H anvendes til finansiering af indenlandske dele af projektet. For denne del bliver der nu også en aktivitetsvirkning $a^b_A \cdot HM$:

Man må nok forvente, at a^b_A er en smule mindre end $(1-m_i)$; men at forskellen skulle være mere end 0.1, er lidet troligt. Dvs. er H^b blot 30 % større end H^u, så er aktivitetsvirkningen i A større af det bundne end af det ubundne lån. Det primære formål med lånet er imidlertid ikke at øge aktiviteten i A på kort sigt, men at øge kapaciteten.

4. Her er der brug for et lille indskud, idet en løftet pegefinger desværre trænger sig på. Sagen er nemlig, at i forhandlingerne mellem A's Planlægningsministerium og D's hjælpedelegation om at finde det »rigtige« projekt at anvende hjælpen på, er der nogle interessekonflikter af en egenartet »moralistisk« karak-

4. Bemærk at denne formel ikke er helt analog med den tilsvarende i D. Det er nemlig vanskeligere at udtale sig om multiplikatorerne i A end i D, da D's økonomi er langt mere homogen end A's. Vi får heldigvis ikke brug for at beregne M, men kun for at skønne over m_i.

5. Disse låneanvendelsesforhandlinger kan såvel opfattes som en kontrolforanstaltning fra givers side med om bindingsreglerne opfyldes som en serviceydelse overfor modtager. Som vi skal se, kan man også opfatte disse forhandlinger som et yderligere element af binding, jvt. også her afsnit V og pkt. 4 nedenfor.

ter. A's forhandlere håber naturligvis at få så meget hjælp som muligt i denne, såvel som i næste, omgang – man vil derfor være tilbøjelig til at trække de særligt »gode« projekter i planen frem, og i det hele taget være så imødekommende som muligt. D's forhandlere vil tit være meget idealistiske mennesker selv, og desuden vil de som oftest mere eller mindre bevidst søge at finde frem til nogle projekter, der appellerer mest muligt til D's skatteyderes allervarmeste følelser og forestillinger om, hvad A's befolkning har brug for. Talrige giverlande vil således hellere end gerne levere andelsbevægelsesprædikanter, udstyr til barfodslæger, præventive midler o.l. Dette betyder alt i alt, at A's myndigheder vil have en stærk tilskyndelse til at reservere den slags »halleluja-projekter« til den forventede hjælp. Dvs. at kommer der så meget hjælp som forventet, bliver der udført den planlagte mængde af den slags projekter ellers ikke. Disse problemer er en del diskuterede i litteraturen om u-landshjælp, se f.eks. Boserup (66 og 67) og Philip (73) samt afsnit V nedenfor.

Seks faktorer (F1–F6), der påvirker bindingsomkostningerne

5. Idet vi nu skal forsøge at skønne over, hvor meget bindingen i alt koster modtageren, kan vi først dele de faktorer, der påvirker bindingsomkostningerne, i to grupper. For det første er der tre faktorer, som følge af at bindingen bringer D's myndigheder (og offentlighed bl.a. i form af journalister) ind som godkendende eller på én eller anden måde kontrollerende instans overfor ét eller et par projekter i A's plan:

(F1): Disse projekter får et bias henimod dét, som man i D mener er særligt godt for A's befolkning. Dette vil typisk være et negativt bias.

(F2): Kontrolelementet reducerer korruption og andre »usaglige« elementer i administrationen af de relevante projekter. Det er typisk et positivt bias, ofte større end (F1) og kan evt. også opveje (F3) og (F4).

(F3): Hjælpeprojekterne kræver takket være bindingen en tidsrøvende administrativ særbehandling. Administrativ kapacitet er som nævnt en alvorlig flaskehals i A, så dette er en helt reel udgift.

For det andet bliver der nogle påvirkninger som følge af, at bindingen tvinger A til at anvende leverandører fra D i stedet for de sædvanlige leverandører, der typisk vil være fra A's forhenværende kolonimoderland (dette gælder især de tidligere franske kolonier).

(F4): Man mister stordriftsfordele (f.eks. på reservedelsområdet), har en masse besvær og evt. misforståelser ved at handle med nye samhandelspartnere.

(F5): Der opstår ofte en monopolsituation for hjælpeprojekterne, idet kun en enkelt eller et par virksomheder i D kan levere det ønskede udstyr i A[6]).

6. Jeg har personligt hørt en forhandler fra et sådant »monopolfirma« slå ud med hånden og sige: »Nå-ja, projektet er måske lidt dyrt, men tænk så på, at lånet er næsten gratis«. Dette er altså en helt reel faktor. På den anden side er det bemærkelsesværdigt, hvor stor en rolle denne ene faktor spiller i litteraturen i forhold til de øvrige.

(F6): Overfor andre projekter i A vil den styrkede nærværelse af virksomheder fra D evt. forøge konkurrencen. Det ses, at (F6) er positiv, og da A's marked af historiske grunde er præget af en relativ høj monopolgrad for mange moderne varers vedkommende, kan (F6) evt. reducere det negative bias (F5) til en vis grad.

Alt i alt ses det, at bindingens reduktion af gaveelementet næppe kan være ret stor. Vi skal anslå det samlede tal til 10 %, som et groft skøn. Dvs. var $g^u = 0.85$ bliver $g^b = 0.75$.

Om reformforslag og andre analyser

6. Det er ret nemt at forestille sig en reform af det udbredte system med binding af hjælpen.

Dersom en række giverlande samtidig kunne overflytte dele af deres bundne hjælp til en eller anden organisation (IBRD eller lignende), der udbød samtlige kontrakter i forbindelse med hjælpen i fri international konkurrence, kunne alle håbe, at de fik deres rimelige andel af de kontrakter, der flød af hjælpen. Hermed kunne man i princippet opnå næsten alle fordele. Dvs. uden skade for D's betalingsbalance kunne man forøge hjælpens effektivitet. Der er naturligvis mange problemer involveret i en sådan samtidig overflytning, og forslaget har da også været fremført ofte før uden held. Hvorfor skulle f. eks. de gl. kolonimagter være interesseret i en sådan aftale? Og ville D's skatteydere mon ikke savne synet af deres flag, som vajer i vinden over nogle af A's allermest gode projekter?

7. Der findes en række studier af bindingsomkostningerne[7]), som giver tal mellem 12 % og 30 %, dvs. omkring det dobbelte af det her anslåede. De er desværre ikke direkte sammenlignelige med vores analyse. Dels er der først og fremmest tale om analyser af den amerikanske hjælp, der er bundet på en betydelig mere vidtgående måde, og dels er der tale om væsentligt mere udviklede modtagerlande end A. Dvs. modtagerlande, der har en mere effektiv administration end A og langt mere velorganiserede markeder. Dette betyder, at man kan basere analysen på en nogenlunde realistisk antagelse om fuldkomment konkurrence på modtagerlandets marked og så anvende resultater fra teorien om udenrigshandelsrestriktioner. Desuden bliver det muligt at inddrage så mange hjælpeprojekter, at der ikke bliver tale om spredte observationer, men om egentlige estimerbare gennemsnit.

7. Det første empiriske studie er Haq (67). Det hidtil mest avancerede er uden tvivl Hutcheson og Porter (72), der også giver en grundig oversigt over litteraturen på området.

III. *På hvilken måde afhænger giverlandet D's offer ved at yde hjælpen H af bindingen?*

Problemstilling og størrelsesordener

1. Problemet i dette afsnit er som allerede nævnt, at H gives delvis i udenlandsk valuta, sådan at ofret afhænger af den betalingsbalancetilpasningsmekanisme – herfra *BTM* – som anvendes i D[8]). Vi kan altså sige, at ofrets størrelse Φ afhænger af H,g og af BTM's effektivitet. Vi skal først behandle de to grænsetilfælde, at BTM er fuldkommen effektiv og at BTM er fuldkommen ineffektiv. Dernæst diskuteres de mere realistiske mellemtilfælde. Det er først til allersidst, vi når frem til et skøn over *det sande offer* Φ og det sande offer i *det lange løb* $\hat{\Phi}$.

Der er nu en vigtig pointe vedrørende tidshorisonten, for medens det under analysen af A var rimeligt at antage, at lånet opfattes som en éngangsbegivenhed, gælder dette ikke for D. Man vedtager nemlig normalt ikke blot at yde en hjælp *i år,* men derimod fra i år *og i de følgende år.* Det er mere præcist typisk en vedtagelse om at indføre et *niveau* f = H/Y for hjælpen, der er tale om. De fleste relevante lande har allerede et hjælpeniveau, og det interessante at analysere må derfor være de ændringer af hjælpeniveauet, som ligger inden for det politiske mulighedsområde. Det følgende skal derfor opfattes som analysen af en sådan beslutning om at forøge hjælpeniveauet fra i år og fremover. Analysen må også kunne anvendes symmetrisk til analysen af en formindskelse. Bemærk desuden at alt principielt »ses« fra beslutningspunktet.

2. De størrelsesordener, der er tale om, er nyttige at have i baghovedet under den videre læsning. Hjælpens andel af D's BNP er på $f = H/Y \sim 0.5–1\,\%$. De ændringer af f, som man erfaringsmæssigt beslutter sig til årligt, er på måske 0.05–0.1 % af Y. Sådanne tal synes umiddelbart at være helt ubetydelige; men det er værd at betænke, at de betalingsbalancevanskeligheder, som i høj grad er en plage for D's økonomiske politik, »kun« er af størrelsesordenen 1–2 % af Y.

I D har man rent faktisk ofte reageret med næsten panikagtige økonomiske stramninger (jvf. afsnit IV) overfor en udvikling, der truede med at forværre betalingsbalancen med yderligere 0.5–1 % af Y. Det betyder, at når man skal beregne, hvor meget man skal justere sin økonomiske politik af hensyn til be-

8. Vi har allerede forudsat, at valutakursen ikke justeres i forbindelse med BTM. Desuden skal vi af flere grunde se bort fra en række andre mulige selektive indgreb. Det ville dels være meget omfattende at behandle alle mulighederne, og dels har de fleste i-lande indgået en lang række aftaler, der medfører, at de gensidigt har givet afkald på at anvende den slags midler. Tilbage er – stort set – kun de generelle midler, der alene er betragtet ovenfor. Hvorledes en sådan generel økonomisk stramning tænkes at påvirke betalingsbalancen er ofte skildret f. eks. i en række af rapporterne fra Det økonomiske Råd. De nærmere mekanismer er forsøgt specificeret og analyseret empirisk for Danmarks vedkommende i de to større danske modeller Andersen (75), Hansen og Paldam (73) og Rosted, Schaumann og Sørensen (74).

talingsbalancen[9]), så indgår de årlige ændringer i hjælpen typisk med noget i retning af 10 % af justeringen.

BTM helt effektiv:

3. Er BTM fuldkommen effektiv, betyder det, at beskæftigelsen kan opretholdes uafhængigt af, om lånet bruges til at købe danske eller udenlandske varer for. Købes der udenlandske varer, så medfører det blot, at disse eller andre udlændinge køber så mange desto flere varer i D. I alle tilfælde er det, der sker, at delen f = H/Y (eller i det lange løb gf = gH/Y) af D's samlede produktionskapacitet *omstilles fra* at producere varer til D's egne borgere *til* i stedet at producere til udlandet.

I dette tilfælde bliver ofret ϕ^e (hvor toptegnet tjener til at adskille ofret fra det sande ϕ) derfor uafhængigt af, om lånet er bundet eller ej – i begge tilfælde bliver $\phi^e = H^b = H^u$ og $\hat{\phi}^e = gH^b = gH^u$. Kun, dersom bindingen giver en højere pris for de leverede varer, fås, at ofret ϕ_b^e bliver tilsvarende mindre.

Man kan spørge om, under hvilke omstændigheder dette kan tænkes at være realistisk. Har D en meget god konkurrenceevne og virker markedet meget perfekt i D, så kan man måske tænke sig, at tilpasningen kan gennemføres så hurtigt, at det ligner dette tilfælde.

Tilfældet kan imidlertid også opfattes som en kvasistatisk sammenligning af to adskilte tidspunkter. Nemlig situationen *før* H gives, med situationen *efter* at D's økonomi er tilpasset (eller har tilpasset sig) den vedvarende gave. Hvor hurtigt dette går, afhænger altsä af BTM's træghed. Det er her, vi har brug for vores forudsætning om, at D har betalingsbalancevanskeligheder.

BTM helt ineffektiv – der sondres mellem tilfældene (i)–(iii)

4. Det er en hel del vanskeligere at behandle det andet grænsetilfælde, hvor BTM er helt ineffektiv. Det betyder nemlig, at man må *spare* sig til den relevante betalingsbalanceforbedring. Her er det så, at det bliver væsentligt, om H er bundet eller ej.

Selve ydelsen af lånet betyder, at D's statsbudget på kort sigt forringes med H, og det gør D's betalingsbalance også. På meget længere sigt bliver forringelsen begge steder kun gH, idet (1-g) af lånet betales tilbage til D evt. med renter. Efter at lånet er indgået til A, anvender A pengene, idet én del $a_D H$ bruges i D, og en anden del $a_A H$ anvendes i A. Bemærk at $a_D + a_A \leq 1$.

Selv om lånet er ubundet, vil dets anvendelse give anledning til en mereksport

9. Når der her tales om betalingsbalancen, tænkes der på dens autonome poster. Det er antaget, at det er dette centrale begreb, der indgår i den økonomisk-politiske beslutningsproces. Vi skal endvidere antage, at beslutningsprocessen simpelthen styres af ønsket om at undgå, at dette underskud bliver større end en vis grænse. Sagen er uden tvivl en hel del mere indviklet; men en mere indviklet reaktionsfunktion vil næppe give afgørende anderledes resultater, blot gøre analysen meget mere kompliceret.

fra D, så $a^u_D > 0$; men som vi har set under vor omtale af A, må a^u_D være ret lille, nok kun ca. 0.05. Vi skal dog antage, at $a^u_D = 0$ indtil (iii).

Omvendt er et lån sjældent helt strengt bundet til køb i D, idet man normalt tillader, at visse udgifter til projektet afholdes i A og alligevel finansieres af H. Dvs. $a^b_A < 1$, f.eks. $a^b_A \sim 0.75$. Indtil (iii) skal det dog forudsættes, at $a^b_A = 1$. Dvs. først i (iii) korrigerer vi beregningerne for de realistiske afvigelser i a'erne.

Vi skal kalde tilfældet, hvor $a^u_D = 0$ og $a^b_A = 1$ for *streng* binding og det mere realistiske tilfælde for *svag* binding; men først må vi se på situationen, hvor H er ubundet:

(i) BTM ineffektiv – lånet ubundet

5. Er lånet helt ubundet, og $a^u_D = 0$, bliver forringelsen på D's betalingsbalance fuldt ud H. Forudsætningen om, at BTM er ineffektiv, betyder nu, at hele denne forringelse må modvirkes ved en tilsvarende formindskelse af importen. Denne kan bringes i stand på to måder:

Foretages hele stramningen ved en forøgelse af skatterne, skal de altså forøges så meget, at borgernes indkomster reduceres så meget, at deres forbrug nedskæres, indtil importen er faldet med H[10]). Kaldes forbrugets importkvote for m_c, bliver forbrugsafkaldet $\phi^s_c = H/m_c$. På længere sigt falder dette til $\hat{\phi}^c_s = gH/\hat{m}_c$, hvor m_c skal erstattes med langtidsimportkvoten $\hat{m}_c$.

Man kan også vælge at reducere de offentlige udgifter med det nødvendige beløb. Her påvirker »førsteomgangseffekten« økonomien med m_o, men i de næste »omgange« er det også her m_c. Dvs. $\phi^s_o < H/m_o$ og $\hat{\phi}^s_o < gH/\hat{m}_o$, hvis $m_o < m_c$.

Den arbejdsløshed, der evt. var i forvejen i D, påvirker kun beregningen af ϕ^s for så vidt, som den influerer m'erne. Vi ved, at importkvoterne falder lidt, når kapacitetsudnyttelsen bliver mindre, og går imod 1, når økonomien går imod »fuld« kapacitetsudnyttelse. For et bredt »normalt« område er m'erne imidlertid erfaringsmæssigt ret konstante. Heller ikke forbrugernes opsparingskvote indgår i beregningen af ϕ^s.

Det afgørende er altså de to importkvoter m_c og m_o, som det ikke er så helt let at beregne. Det er uden videre klart, at m_c er noget større end m_o, da det offentlige forbrug indeholder et betydeligt større element af de mest rene hjemmemarkedsprodukter end privat forbrug. Besparelser på transfereringerne fra den offentlige sektor indtager en mellemstilling. Vi skal antage[11]), at $m_c \sim .33$ og

10. Der ligger heri den noget skrappe forudsætning, at det alene er forbruget og ikke investeringerne, der giver sig, når der strammes. Man kan dog også sige, at det blot er antaget, at i det omfang de private og offentlige investeringer reduceres, er deres marginale importkvoter så nær de to konsumkomponenters, at disse kun skal korrigeres marginalt. Man kunne også lægge tabet af opsparing til det anførte velfærdstab, om man ville.
11. De mest direkte relevante beregninger på danske tal er nok kap. V i SMEC II rapporten. Desuden må der henvises til SU nr. 30 og 31 om input-output tabellerne for 1966 og kap. 5 i Andersen (75).

$m_o \sim .2$, som begge antages at vokse med 25 %, når vi ser på det lange løb.

Vi uddrager heraf følgende konklusion om det ukorrigerede spareoffer:

(K1) $\Phi_u^s/H \sim 3\text{–}5$ og $\hat{\Phi}_u^s/H \sim 1.67\text{–}2.5$.

Eller rent verbalt, så er ofret ved ubundet hjælp, på kort sigt 3 til 5 gange større end lånet. Det falder til 1.67 til 2.5 gange, når man tager afbetalinger og renter i betragtning. Bemærk at disse beregninger implicerer »normal« arbejdsløshed, og at ofret bliver en smule større, hvis arbejdsløsheden i forvejen var relativt stor. Derimod bliver ofret klart mindre, når arbejdsløsheden i forvejen er lille; men det er først ved ekstremt lave arbejdsløsheder, at Φ_u^s virkelig nærmer sig H.

(ii) BTM ineffektiv – lånet strengt bundet

6. Er lånet strengt bundet ($a_D^b = 1$), svarer den indenlandske virkning af lånet til, at staten øger sit køb af varer og tjenesteydelser med H og destruerer det købte. Det er dog ikke normale statskøb med deres relativt lave importindhold, der her er tale om, men derimod (iflg. sagens natur) eksportvarer der købes. Dvs. at vi skal se på eksportvarernes importkvote i vores beregninger. Den er nok lidt højere end m_c. Vi skal antage at $m_x \sim 0.4$. Dvs. at det, vi skal korrigere for med vores politik, kun er 0.4H. På længere sigt må man antage, at m_x er faldende, jvf. nedenfor.

Igen fås, at jo højere beskæftigelsen er, jo højere bliver også m_x, og dermed det, der skal korrigeres for. Den nødvendige korrektion kan enten gennemføres ved at sætte skatterne op eller ved at reducere de øvrige offentlige udgifter. Dvs. at vi kan anvende resultatet fra pkt. 8 direkte på de 0.4H i stedet for på hele H.

(K2) $\Phi_b^s/H = m_x\,(\Phi_u^s/H) \sim 1.2\text{–}2.0$ og $\hat{\Phi}_b^s/H = \bar{m}_x\,(\hat{\Phi}_u^s/H) \sim 0.6\text{–}0.7$

Der er flere yderligere grunde til at forvente, at den nederste linie i (K2) giver mindre tal end den øverste, for ret beset er en binding en foranstaltning, der på kort sigt formindsker eksportsektorens kapacitet ved at tage noget af produktionen og forære den væk. På længere sigt øger bindingen naturligvis sektorens kapacitet, giver den erfaringer på nye markeder osv. Disse effekter er strengt taget ikke effekter på m_x; men for vores formål virker de, som om de var – dvs. at her blot er skiftet »hat« på m'et, sådan at $\bar{m}_x$, der indeholder disse ting, erstatter $\hat{m}_x$, der er den rigtige langtids-importkvote.

Heraf følger så det selvklare resultat at:

(K3) $\Phi_u^s / \Phi_b^s \sim 1/m_x = 2.5$ $\qquad$ $\hat{\Phi}_u^s / \hat{\Phi}_b^s \sim 1/\bar{m}_x = 3$

(iii) BTM ineffektiv – lånet svagt bundet

7. Hvis vi gør sagen lidt mere realistisk og tager hensyn til, at $a^u_D = 0.05$ og $a^b_A = 0.75$, så fås, at der skal bruges sammenvejede udgaver af både (K1) og (K2) i såvel tæller som nævner. Dette reducerer naturligvis forskellen noget, og desuden er der forskellige usikkerhedsmomenter pga. indflydelsen af arbejdsløshedsprocent m.m. Antager vi også, at skatter bruges i lidt højere grad end offentlige besparelser til de nødvendige reguleringer, fås altså alt i alt flg. 3 realistiske udgaver af (K1)–(K3) for spareofret:

(R1) Ubundet hjælp koster på kort sigt befolkningen i giverlandet forbrugsafkald på lidt over dobbelt så meget som hjælpen og omkring halvanden gange hjælpen på lidt længere sigt. $\phi^s_u/H \sim 2.5–3$ og $\hat{\phi}^s_u/H \sim 1.5–2$.

(R2) Bundet hjælp koster på kort sigt befolkningen i giverlandet forbrugsafkald på omkring halvanden gange hjælpen og lidt under hjælpen på længere sigt $\phi^s_b/H \sim 1.4–1.8$ og $\hat{\phi}^s_b/H \sim 0.8–1.0$.

(R3) Ubundet hjælp koster derfor giverlandets befolkning næsten dobbelt så meget som bundet.

Mellemtilfældet – BTM er træg

8. Dvs. hvis BTM er meget træg, bliver ofret betydeligt større end H – der bliver et »meroffer« ψ udover H – og dét er ydermere dobbelt så stort for ubundet som for bundet hjælp. Vi ved, som nævnt, af smertelig erfaring, at BTM er notorisk træg. Desuden er, som allerede anført, D's betalingsbalance svag. Det betyder, at tilpasningen må ske hurtigt. Der er dog ingen tvivl om, at selv om BTM arbejder langsomt, så arbejder den rent faktisk.

Her er vi så kommet til det vigtige spørgsmål om det relevante tidsforløb for hjælpen, hvor to forhold kommer ind. For det første giver man som sagt ikke kun hjælp ét år; men stemningen er at nå op til og fastholde et årligt niveau f = H/Y for hjælpen, sådan at der først bliver en optrapningsperiode og siden en fastholdelsesperiode. Rent teoretisk kunne man meget vel tænke sig, at optrapningsperioden blev anvendt til en systematisk ressourceoverførelse, så BTM kunne arbejde helt effektivt, takket være at optrapningen gav den nødvendige tid. Som argumenteret i IV er dette lidet troligt – D har netop betalingsbalancevanskeligheder, fordi man kun anvender BTM, når man er tvunget dertil[12]). Vi antager altså, jvf. nedenfor, at »merofret« ψ bliver det samme uanset optrapningen, men blot fordelt over lidt flere år takket være optrapningsperioden.

12. En anseelig del af de gode fortsætter, der er medgået som brolægning på den brede vej, der har ført til D's dårlige betalingsbalance, består netop i en henvisning til, at BTM arbejder langsomt og smertefuldt. Man skal derfor ikke gøre noget lige nu, men må have en 5 eller 10 års plan for en opretning af betalingsbalancen osv.

Vi skal imidlertid – for klarhedens skyld – se bort fra optrapningsperioden i det følgende.

9. Det andet forhold er derimod væsentligt. Hvis vi betragter fig. 1 a og b, er der i første omgang set bort fra væksten i Y, og vi tænker os, at H indføres på én gang i året $t = t_o$. Da man i D har den dårlige betalingsbalance i forvejen, er man altså tvunget til at begynde med at spare sig til H; men efterhånden som BTM arbejder, vil man kunne få sat ofret ned til H. På fig. 1 sker dette efter n perioder. Man kan f. eks. tænke sig at *måle BTM's effektivitet ved n*[13]). Det er umiddelbart klart, at n afhænger af en masse forskellige forhold (D's konkurrenceevne, de internationale konjunkturer etc.) – som et skøn skal vi antage, at $n \sim 5$–7 år i dagens Danmark.

Det, vi har vist i fig. 1, er, at hvis BTM er fuldkommen effektiv, afgiver D ofret Γ, der naturligvis principielt er uendeligt stort; men da hovedparten heraf ligger ude i det uendeligt fjerne, må man forestille sig, at velfærdstabet $U(\Gamma)$ er endeligt. Vi behøver næppe at gå mere end h = 10 år ud i fremtiden, før velfærdstabet set fra beslutningspunktet er forsvindende.

Vi kan kalde *tidspunktet h for vores beslutnings- eller velfærdshorisont*[14]). Den punkterede linie antyder, hvordan $U(\Gamma)$ bliver endelig.

Har vi en (realistisk) træg BTM, har vi derudover et tilpasningstab, som kommer ovenpå Γ. Dette tab er endeligt, idet det er faldet til 0 efter n år. Dette meroffer Ψ afhænger som tidligere diskuteret stærkt af, om lånet er bundet eller ej. Det er tegnet som Ψ^u og Ψ^b. Med de punkterede linier er igen antydet, hvordan $U(\Psi^u)$ og $U(\Psi^b)$ må tænkes at blive reduceret, fordi dele heraf vedrører fjerne år.

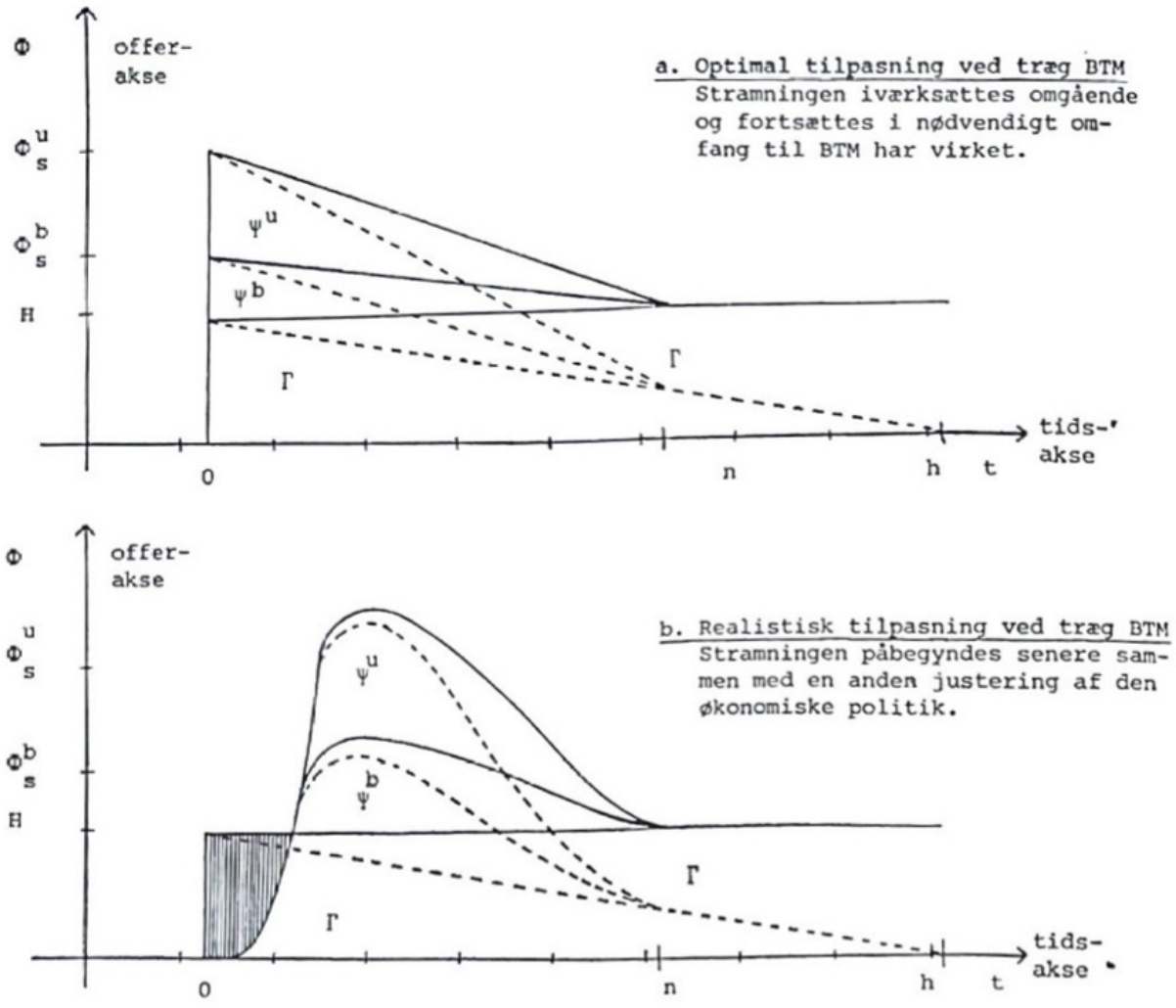
Det sande offer Φ.

10. Argumentationen er desværre allerede ret vidtløftig. På den anden side er det vist klart, at her kun er medtaget det helt nødvendige teori. For vi kan nu beregne *det sande offer* Φ (der ikke må forveksles med nogen af de to tidligere Φ'er), som D's befolkning yder ved at indføre en årlig hjælp H. Det er $\Phi = U(\Gamma) + U(\Psi)$.

13. Mere rigtigt, men også mere kompliceret, kunne man bruge merofret i forhold til H – dvs. Ψ/H – som et mål for BTM's effektivitet. Vi skal dog nøjes med at anvende n som et simpelt effektivitetsindex for BTM.

14. Det er noget af et filosofisk spørgsmål, hvordan man skal forstå h, det skal nærmere diskuteres i pkt. 1 og 2 i afsnit IV. Principielt kan man udlede h ved at studere, hvordan hhv. (P) det politiske system og (B) befolkningen i snit vurderer et engangsoffer nu i sammenligning med et permanent offer fra nu af. De to løsninger, altså hhv. h_P og h_B, behøver naturligvis ikke være lige store, og man kan opfatte en forskel, som en irrationalitet i systemet. I dette afsnit skal vi antage, at $h_P = h_B = h$; men i afsnit IV skal vi argumentere for, at h_P er mindst – måske så lille som 4–5 år.

Fig. 1 a og b. Indpasning i D's økonomi af den fortsatte gave H



Noter til figurerne (jvf. i øvrigt teksten, herunder afsnit IV pkt. 1–3):

(1) Det er antaget, at $dY/dt = 0$, jvf. fornote 15 for ophævelse af denne antagelse.

(2) Bemærk at arealet Ψ^u indeholder arealet Ψ^b. De til arealerne Ψ^u, Ψ^b og Γ svarende arealer under de stiplede linier kaldes $U(\Psi^u)$, $U(\Psi^b)$ og $U(\Gamma)$ i teksten og viser de relative velfærdstab set fra t_o, beslutningstidspunktet.

(3) Der er set bort fra afdrag og renter på tidligere ydede H'er, dvs. $g = 1$ i figuren. Det styrker naturligvis konklusionen, hvis $g < 1$, idet de får H-linien til at falde til gH over tiden.

(4) BTM's effektivitetsindeks n behøver ikke være lige stort for de to Ψ'er, men er tegnet omtrent sådan for at lette fremstillingen.

(5) Højdepunkterne for Ψ'erne er principielt lig de respektive spareofre ϕ_s^u og ϕ_b^s i fig. a, men de behøver dog ikke blive helt så store.

(6) Det lodret skraverede område i fig. 1b er det betalingsbalancetab, der når at kummulere sig op, inden den nødvendige stramning bliver iværksat og virker.

Når vi diskuterer binding eller ej, er det altså, når det kommer til stykket, disse sande ϕ'er, vi skal sammenligne. Dette skal gribes intuitivt an, for det ses umiddelbart af figuren, at det område nær t_o, der er vigtigst for U'erne, er just der, hvor ψ'erne er store. Det betyder, at kun hvis m er meget større end n, begynder Γ's »uendelighed« at veje afgørende, så $\phi_u / \phi_b \sim 1$. Er derimod m lille, så er $\phi_u / \phi_b \sim 2$. For realistiske værdier af m og n, f. eks. n = 6 og m = 8, er forholdet nærmere ved 2 end ved 1. For at være på den sikre side, skal vi i det følgende regne med, at $\phi_u / \phi_b \sim 1.5$[15]).

Det er klart, at det foregående indeholder meget, der er temmeligt usikkert. Når jeg alligevel har været dumdristig nok til at hævde, at det sande offer ved at yde ubundet hjælp er 50 % større end ved at yde bundet, så skal dette forstås som et meget groft skøn. Dog tror jeg, at det er overvejende sandsynligt, at det sande tal ligger mellem 75 % og 25 %.

Vi kan derfor sige, at $\phi_u / \phi_b \sim 1.5 \pm .25$, hvad der betyder, at D har råd til at yde mellem 25 og 75 % mere bundet end ubundet hjælp.

IV. *På hvilken måde afhænger giverlandet D's faktiske hjælp af omkostningerne ved at yde hjælp?*

Et relevant rationalitetsbegreb og et irrationalitetsmål

1. U-landsbistands karakter af gave betyder, at de vigtigste *beslutninger træffes af giver.* Selv om vi har antaget, at det principielt er beslutninger fra nu af og i al fremtid, vi analyserer, er der ikke desto mindre i praksis *omgørlige beslutninger,* der er tale om. Altså beslutninger, der gælder, fra nu af og indtil andet besluttes. I dette afsnit ses tingene fra den vigtigste beslutningstagers side – altså D's – der er derfor kun ét g. Vi skal nu nærmere diskutere forholdet mellem de tre beslutninger, D skal træffe: Hjælpens størrelse, gaveelementets størrelse og om hjælpen skal være bundet eller ej. Udtrykt ved hjælp af de anvendte variable er det forholdet mellem størrelsen af H^b, H^u og g, der skal diskuteres.

Resultatet af analysen i afsnit III var, at med en given beslutningshorisont (h = 8) og for et givet g – samt med en række forbehold – medfører H^b og H^u samme offer for D's befolkning, hvis $H^b = 1.5 H^u$. Vi kan derfor sige, at D's beslutningstagere handler rationelt, dersom de er indifferente overfor H^b og H^u, hvis $H^b = 1.5 H^u$ og ellers ikke. Heri ligger, at beslutningstagerne har samme beslutningshorisont h_P som befolkningens gennemsnitlige h_B. Desuden impli-

15. Dette er udledt for et konstant Y og H. Vokser Y og dermed H, sådan at det er f = Y/H, der fastholdes, og ikke H, må resultatet korrigeres. Korrektionen afhænger af, hvordan velfærdsfunktionen U er indrettet. Det er rimeligst at antage, at der er en vis faldende grænsenytte, når Y vokser – dette reducerer korrektionen. Evt. kan det ligefrem være f og ikke H, der indgår i U, og så bliver der slet ingen korrektion. Under alle omstændigheder er denne korrektion nok ikke ret stor.

ceres, at beslutningstagerne »ser på« befolkningens sande offer, når beslutningerne træffes.

2. En praktisk måde at formulere dette rationalitetsbegreb på er: Rationelle beslutningstagere vil *nedvælte ophævelsen af en binding med 33 %* i långivningens størrelse og omvendt *overvælte indførelsen* af en binding *med 50 % i H*. I denne betragtningsmåde ligger et relevant og simpelt *rationalitetsmål,* idet vi kan spørge, om det er realistisk at forvente, at ned- eller overvæltningen bliver større eller mindre end rationelt.

Nu er der naturligvis et vist element af irrationalitet i den måde, hvorpå beslutningerne træffes i alle samfund. Vi kan sige, at beslutningerne i praksis træffes ved hjælp af »halvrationelle beslutningsprocesser«.

Rationaliteten varierer fra område til område, og studiet af de forskellige økonomiske beslutningsprocesser er naturligvis et omfattende fag fra økonomiens grænseområder.

Specielt for vores område er det dog så heldigt, at de mest velkendte irrationaliteter – så vidt jeg kan se – alle peger samme vej: En bindingsophævelse vil blive *nedvæltet mere end rationelt.*

Vi skal kort se på et par af de mest kendte irrationaliteter. Den første er, at beslutningstagernes tidshorisont er meget kort. Den skal diskuteres som led i en mere generel diskussion af tidsdimensionen i analysen i pkt. 3–6. Den anden er »de økonomiske interessers« rolle i pkt. 7, hvor det marxistiske synspunkt kommer ind som et specialtilfælde. Slutteligt skal et forsøg gøres på at skitsere nogle elementer til en mere generel model af den finanspolitiske beslutningsproces i landet D.

Tidspræferencen μ og tidshorisonterne h_B og h_P

3. Et væsentligt element i hele diskussionen er, om det er realistisk at operere med én tidshorisont på h = 8 år. Ser vi kun på selve gaven – altså arealet Γ på fig. 1 – er det vist intuitivt klart, at man velfærdsmæssigt vil vurdere det årlige offer stadig lavere set fra beslutningstidspunktet, indtil det er blevet helt betydningsløst efter et antal på h år. Man kan diskutere om det falder lineært som tegnet, om det falder eksponentielt med en fast brøk μ kaldet tidspræferencen, eller måske på en helt tredie måde.

For så simpel en fremtidig »profil« som Γ bliver sammenhængen mellem det samlede offer ved de to specificerede »velfærdsnedskrivninger« også simpel. Den lineære nedskrivning giver: $\Phi = Hh/2$. Den eksponentielle giver: $\Phi = H/\mu$. Det betyder, at h = 8 svarer til $\mu = 0.25$. Det er min erfaring, at vel ankommet til dette sted i fremstillingen begynder læserens tanker at vandre i to helt forskellige retninger – vi har nemlig nået et paradox.

4. Den ene retning er, at *h er alt for høj.* Det er vist en generel erfaring for alle, der har fulgt beslutningsprocessen i det politiske liv på nært hold – og det

er vist ikke engang noget specielt for vores samfundssystem – at man handler, som om man har en meget kort tidshorisont. Det er måske ikke engang muligt at forestille sig, at nedskrivningen foregår efter en »pæn formel« – f.eks. er det næppe særligt urealistisk at påstå, at beslutningstagernes nedskrivning udviser nogle markante diskontinuiteter i de forventede valgår.

Uden at gå i detaljer med sådanne diskontinuiteter, kan man mere generelt betragte konsekvenserne af tilfældet, hvor beslutningstagerne har en *irrationel kort tidshorisont*, dvs. at $h_P < h_B \sim 8$. Her er resultatet umiddelbart klart, for denne irrationalitet betyder naturligvis, at *nedvæltningen bliver større* end rationelt.

5. Den anden retning er, at μ *er alt for høj*. Man kan nemlig give sig til at sammenligne μ med forskellige markedsrenter og med de indre renter, som man anvender ved offentlige anlægsbeslutninger, f.eks. ved cost-benefit analyser af veje, skoler, broer osv. Til en vis grad er der uden tvivl tale om et helt reelt paradox her, nemlig at tidshorisonterne overfor forskellige typer af offentlige beslutninger er alt for forskellige; men visse forskelle kan meget vel være rationelle. Der er da også typisk klare forskelle på de beslutninger, hvor beslutningstagerne handler med en kort, og de hvor man handler med en lang tidshorisont – man kan næsten tale om, at beslutningerne falder på to planer (som næsten er de samme, som genfindes i afsnit V).

Den korte horisont anlægges fremfor alt overfor de usikre og omgørlige beslutninger. Den bliver kortere, jo mere den angår de makroøkonomiske styringsbeslutninger af det generelle aktivitetsniveau. Den lange bruges især ved valget mellem projekter af samme slags og med samme kortfristede aktivitetsvirkninger. Sådanne beslutninger er typisk også relativt svære at gøre om.

Hermed er sagen også klar, hvad angår det relevante h; for de beslutninger, vi diskuterer, er jo rent faktisk nærmere ved det første end ved det andet plan. De er frem for alt lette at omgøre, og de har, som vi har set, klare konsekvenser for de generelle styringsbeslutninger. Dvs. at jeg nærmest anser $h = 8$ for at være et overkantsskøn, og det er valgt, fordi selv en så lang horisont giver fuldt ud tilstrækkeligt klare resultater.

6. Vi kan nu også besvare spørgsmålet angående det velfærdsmæssige »tradeoff« mellem H'erne og g. Analysen af dette forhold hænger nemlig udelukkende på de diskuterede tidshorisonter. Da hovedparten af afdrag og evt. renter må komme efter h, vil vi antage, at der nok kun vil være en svag nedvæltning i H'erne af en beslutning om at forøge g. Der er meget, der tyder på, at dette er rigtigt, og dette giver os en vis tillid til rigtigheden af vores antagelse om h's ringe størrelse. Det er f.eks. let at pege på en lang række udtalelser fra beslutningstagerne, der ligesom »glemmer« de (1-g) af H'et. Man kan også studere, om der er nogen afspejlinger i H'erne for forskellige giverlande af de betydelige svingninger i det internationale renteniveau i de sidste 10 år, for disse sving-

ninger har naturligvis slået kraftigt ud i g'erne. Resultatet af sådanne studier ville vist tyde på et endnu kortere h end 8 år.

Økonomiske interesser

7. Der er som bekendt to former for manglende realisme – den naive afvigelse, der tilskriver for få af denne verdens beslutninger til beslutningstagernes mest snævre egeninteresser – og til den anden side den kyniske, der tilskriver for mange. Medens naiviteten giver anledning til almindelig munterhed, påkalder kynismen mærkeligt nok altid en vis respekt, så lad os da vende os fra det førstnævnte til det sidstnævnte.

Man kan nemlig opfatte binding som en metode at sammenfatte u-landshjælp og økonomiske interesser. Bindingen giver en helt klar sammenhæng mellem u-landshjælp og kontrakter til virksomheder i giverlandet. Dvs. af bindingen følger profit til kapitalister og beskæftigelse til arbejdere m.m. Afbinding overflytter evt. disse kontrakter til konkurrenter i andre i-lande.

Kynikerne har det nemt rent analytisk, for naturligvis må en afbinding for en sådan betragtning nedvæltes meget kraftigere end rationelt evt. med 100 %. F.eks. ville marxister kun få det problem at få udfundet størrelsesordenen af den nationale og internationale kapitals andel af den samlede beslutningsmasse, hvis de interesserede sig for at finde nedvæltningsgraden.

Pseudokriserationalitet (i): En halvrationel politisk model

8. Vi skal nu tage det afgørende skridt væk fra den økonomiske analyse og anskue forholdet mellem tre beslutninger som resultatet af en egentlig politisk proces. Vi bruger stadig vores naive rationalitetsmodel som referenceramme, men lægger den kyniske snak bag os. Her skal de relevante beslutninger altså betragtes som endogeniserede sådan at forstå, at vi forestiller os, at der (exogent) produceres en beslutning om at afbinde hjælpen, og vi skal så se på, hvorledes denne beslutning nedvæltes i H's størrelse.

Vi får her brug for en model over den finanspolitiske beslutningsadfærd, og det vil naturligvis være et meget omfattende projekt at opstille en sådan. Her skal blot skitseres – med løs hånd – begyndelsen til en sådan model for det idealiserede land D.

9. En af det politiske livs mest grundlæggende kendsgerninger er som bekendt, at der ikke er nogen klar og entydig forbindelse mellem de makroøkonomiske styringsbeslutninger og nogen som helst af de enkelte udgiftslove. Økonomer argumenterer altid for, at denne forbindelse bør gøres klarere, men politikerne véd bedre. De er fuldt ud klare over, at den dybe afgrund mellem de to typer beslutninger er afgørende for at kunne skabe det tågeslør, som, båret på begge skuldre, forener det nyttige med det behagelige. I D er der nemlig en halv snes politiske partier, som hele tiden nødvendigvis må indgå forlig med hinanden,

så ansvarsbevidste politikere har hårdt brug for en hel del velberegnet uklarhed.

Selv om der i princippet kun skal afholdes valg hvert 4. år i D, sker dette i praksis langt hyppigere, og politikerne véd, at de når som helst kan blive tvunget til at skulle »stå til regnskab« overfor deres vælgere. En vælger antages af politikerne at være et væsen, der »interesserer sig« for 2–5 af udgiftslovene, og som om nødvendigt vil flytte sin stemme bort fra sin »normale« politiker, dersom han er »imod« disse udgiftslove. »Imod« vil i denne forbindelse sige, at politikeren udtaler sig imod (stemmer imod) udgiftens stigningstakt. De embedsmænd, der er sat til at administrere udgiften og propagandere for dens stigningstakt, udgør sammen med de organisationer og enkeltpersoner, der i øvrigt kæmper for udgiftens forøgelse, dens »pressionsgrupper«. Desuden er mange af parlamentsmedlemmerne naturligvis personligt stærkt interesserede i specielle udgiftsområder.

Ved hver udgiftslovs revision nedsætter parlamentet et udvalg af de af dets medlemmer, der er mest interesserede i loven. Udgiftens pressionsgruppe bearbejder nu udvalget, og den opad reviderede udgiftslov vedtages derefter, idet intet af partierne kan desavouere sit udvalgsmedlem. Der er altså en udpræget tendens til, at parlamentet vedtager »*ideelt set ønskelige love*« i D.

10. For at korrigere resultater af den her skitserede proces, dvs. for at styre D's økonomi, har man en særlig institution, som kaldes »kriseforlig«. Sådanne foretages altid i forbindelse med den årlige finanslov, samt mindst én gang i løbet af året – dvs. i snit hvert halve år. Her gennemfører skiftende koalitioner af de mange partier »runder« af udgiftsbesparelser og skatteforhøjelser. Da halvdelen af de samlede indtægter passerer de offentlige kasser, er man mere og mere kommet ind på, at udgiftsbesparelserne og skatteforhøjelserne også så nogenlunde skal være lige store.

De »kriser«, som bevirker, at kriseforlig bliver nødvendige, er i 4 ud af 5 tilfælde en følge af, at man har vedtaget for store udgiftsforhøjelser siden sidste »krise«. Kriserne kan dog også have andre årsager, såsom særlig store lønforhøjelser (fremkaldt f. eks. af den lønførende offentlige sektor eller af skatteforhøjelser, der overvæltes i lønkrav), eller krisen kan være af mindre selvskabt karakter og f. eks. skyldes en udefra kommende bytteforholdsforringelse. I de fleste tilfælde er det, som politikerne reagerer på, at den altid dårlige betalingsbalance truer med at blive *for* dårlig, dvs. at den overskrider en eller anden reaktionsgrænse.

11. Hvis man analyserer resultatet af de utallige kriser, dvs. hvis man analyserer D's økonomiske udvikling, så er der med enhver historisk og international målestok tale om en særdeles stabil fremgangslinie[16]).

16. Sammenligner man Danmarks og en række andre små OECD-landes økonomiske udvikling med nogle tilsvarende østeuropæiske, ser man snart, at de faktiske økonomiske udsving ingenlunde er mindre i de »krisefri centralplanlagte« end i de »krisehærgede liberalistiske« økonomier, jvf. f. eks. Bajt (71). Det samme præg af fremgang og relativ stabilitet fremgår ved historiske analyser.

Der er et forunderligt misforhold mellem de utallige kriser og den faktiske udvikling i økonomien. Vi kan udtrykke det ved at sige, at der er tale om en tåleligt succesrig styring af D's økonomi ved hjælp af institutionaliserede pseudokriser. Der ligger ikke heri nogen påstand om, at dette er den bedst tænkelige styring; men det viser dog, at det ikke er uberettiget at tale om *pseudokriserationalitet*. Herfra kan der spindes mange ender, hvoraf dog kun én skal tages op.

Man kan nemlig spørge, om de bestandigt udråbte kriser ikke bevirker en helt almindeligt proportionsforvrængning, som bibringer alt folket en helt forvrøvlet og frustrerende opfattelse af politik og politikere. Måske er denne proportionsforvrængning en væsentlig årsag til, at så mange partier kommer og går i D. Man kan også spørge, om den bestandige råben »ulv« mon ikke giver dette farlige rovdyr en usædvanlig god camouflage, når det endelig kommer.

Dette var altså pseudokrisens funktion, og nogle af dens ubehagelige langtidsvirkninger for det politiske system, lad os herefter se på, hvordan en »krise« forløber:

12. Det afgørende er at få skabt så kraftig en *pression* som muligt. Den frembringes ved, at alle ansvarlige kræfter – ministre, ledende embedsmænd, oppositionspolitikere[17]) osv. – giver sig til at råbe »ulv«, så højt de kan, medens de rasler med betalingsbalancen. Dernæst begynder man at afholde møder på »højt plan« og på så mærkelige tider af døgnet som muligt. Alle, der har nogen indflydelse, véd, hvad det gælder, og drager ud på rov. Alle har dragne »knive« og medbringer købs- og salgslister over besparelser og skatteforhøjelser skjult i ærmerne. Overalt ses journalister på jagt efter besparelsesforslag, som de kan viderebefordre til deres læsere til venlig ihukommelse på valgdagen – og mange er de, der gerne sælger lidt ugustig omtale af andre for lidt gunstig omtale af sig selv. Det siger derfor sig selv, at alle har en fundamental interesse i at blive færdig med forhandlingerne så hurtigt som muligt. For at nogen kan og vil kæmpe, kræves altså dels, at udgiftens grundlæggende logik er i orden, og dels at der er nogle klare interesser i sagen.

Alt dette betyder naturligvis også, at selv om der på kort sigt ikke er nogen synderlig sammenhæng mellem, hvad man har råd til på de enkelte områder, og hvad man foretager sig, så vil der på lidt længere sigt være en betydelig tilbøjelighed til, at der indstiller sig et »balanceniveau«. Dvs. at en pressionsgruppe udmærket kan få held til at få et eller andet *ideelt* forslag igennem under almindelig velvilje; men hvis det så samtidig glider ind på manges (hemmelige) sorte liste over spareforslag til brug ved de næste pseudokriser, så kan man

17. Regeringens interesse i »krisen« er allerede nævnt. Oppositionens er ikke mindre, for dels kan man understrege »regeringens helt forfejlede politik«, og dels har man endnu mere brug for en undskyldning for at opføre sig ansvarsbevidst. Endelig medvirker pressen ihærdigt til proportionsforvrængningen, da kriser er mere interessante end blot rutinemæssig styring af økomien.

meget vel have vundet sig en pyrrhussejr. Måske venter man ikke engang til næste kriseforlig, måske skærer man allerede, når der opstår den første »affære« indenfor området.

»Affærer« spiller nemlig en vis rolle i dette mønster. Det er de tilfældige historier, som opstår indenfor ethvert udgiftsområde, og som bliver til avisomtale – til offentlige sager. Hvis »alle« er klar over, at et udgiftsområde er kommet for højt op, vil en sådan sag kunne bruges, som den bekendte »liden tue«.

Pseudokriserationalitet (ii): Konsekvenser for hjælpen

13. Dette var vores model for halvrationel adfærd – den upretentiøse form skulle tjene som undskyldning for det alt for pretentiøse og uprofessionelle i indholdet. Modellen forklarer vist umiddelbart, hvordan nedvæltningen foregår. Dette sker, selv om befolkningen (heldigvis) ikke er klar over offerets størrelse. Ja, det er nok også kun et fåtal af politikerne, der har disse forhold helt på det rene; men det er heller ikke væsentligt for mekanismens arbejde. Bemærk også hvordan den skildrede adfærd giver en meget kort tidshorisont i beslutningsprocessen i D, og hvordan der indgår et vist element af snævre egeninteresser. Der indgår ligeledes forsinkelser, et element af stokastisk karakter og endelig en betydelig grad af rationalitet i processen. Nedvæltningen foregår altså uklart og langsomt, men den bliver noget større end rationelt.

Selv den modvillige læser vil sikkert nikke genkendende til en række af de her skildrede forhold i D. For med en hel del forbehold, som det vil føre for vidt at komme ind på, råder der en slags pseudokriserationalitet her i landet. Der er tilmed en række grunde til at tro, at de omtalte mekanismer vil arbejde relativt hurtigt og effektivt netop i de relevante tilfælde, vedrørende binding af u-landshjælp.

Vi ved nemlig, at u-landshjælp står på mindst ét dansk parti's sorte liste. Vi véd også, at u-landshjælp er mere populær blandt politikere end i befolkningen. (Der har dog på det seneste været et par meningsmålinger, der tyder på en stigende popularitet). Endelig véd vi, at noget af den støtte hjælpen har, skyldes, at dele af industrien og dennes arbejdere har fordel af hjælpen takket være bindingen. Det er derfor oplagt for mig, at selv om vi venner af hjælpen måske kunne få held til at få ophævet bindingen ved en af de næste lovrevisioner, så vil dette på lidt længere sigt udgøre en meget alvorlig trussel imod dens størrelse.

14. Dertil kommer, at u-landhjælp er et område, som er overordentligt svært at administrere (jvf. afsnit II og V), så »affærer« vil med jævne mellemrum dukke op. Der har været forskellige sager allerede nu; men lad os tænke os, hvilke former for sager, der kunne opstå med ubundet hjælp: A køber en måned efter, at vi har ydet det ubundne lån på H, for et lignende beløb bombefly eller måske en ganske fredelig cementfabrik i sit forhenværende kolonimoderland. Adspurgt af vores altid vågne dagspresse svarer danske fabrikanter af ce-

mentfabrikker, at de kunne have leveret et både bedre og billigere anlæg – der er sikkert også nogle arbejdsløse i den branche. Bemærk at det er ét fedt, om fabrikanternes svar er rigtigt eller forkert. Enhver kan let lave en masse yderligere eksempler; men mon ikke moralen allerede er klar nok?

Alt i alt er der derfor alle gode grunde til at tro, at H^u vil blive lig .67 H^b eller endnu lavere i løbet af kortere eller længere tid, hvis bindingen ophæves.

Et par forhold der påvirker offerviljen ϕ.

15. I hele det foregående er spørgsmålet om, hvad der bestemmer »offerets« størrelse – dvs. den absolutte størrelse af ϕ – ikke diskuteret. Det er heller ikke et område, hvor man som økonom kan bidrage ret meget; men i lyset af den foregående analyse kan et par bemærkninger gøres. Vi bemærkede nemlig, at politikernes offervilje på alles vegne, iflg. de fleste undersøgelser, er betydeligt større end befolkningens offervilje på dette område. En væsentlig årsag til, at politikerne har kunnet komme af sted med at fastholde et støt stigende niveau for denne udgift, er formentlig, at der hidtil har været *bred politisk enighed* om området og om det nødvendige oplysningsarbejde overfor befolkningen. (Vi kan sige, at området har været af upolitisk karakter). Bliver hjælpen »politiseret«, dvs. lykkes det nogen gruppe, der ikke er bredt placeret omkring det politiske livs centrum, at tage »patent« på hjælpen, bliver dette uundgåeligt anderledes. Det bliver så næppe til at undgå, at hjælpen får en langt højere placering på alle indflydelsesriges sorte lister, og dermed på lidt længere sigt reduceret.

V. *Binding set i relation til hjælpemotiverne – en slutmorale*

Hjælpemålsætninger: De klassiske vækstmål

1. Det foregående er allerede sammenfattet i indledningen, for så vidt angår de rent økonomiske argumenter, der da også er relativt lette at sammenfatte. Dette gælder ikke de moralsk-politiske sider af sagen, som på en måde endda er de vigtigste. For at diskutere dem, må man nødvendigvis inddrage motiverne for at give hjælp, og de er langt fra at være klare og entydige.

Et synspunkt i tilbagegang, men et klart og operationelt synspunkt, er, at hjælpens formål er at styrke den økonomiske udvikling i A, sådan at A bringes i stand til bedre at løse alle sine problemer selv. Dvs. at hjælpen først og fremmest drejer sig om en igangsættelse eller forstærkning af en økonomisk vækstproces. Dette leder i princippet frem til relativt simple cost-benefit kriterier, når det skal afgøres, hvad der er »godt«, og hvad der er »dårligt« i hjælpen.

En væsentlig pointe er, at hermed bliver der lagt op til forholdsvis kontante og tekniske forhandlinger om hjælpen, hvor D's forhandlere, politikere m.m. *ikke* kommer til at blande sig ret meget i A's indre forhold. Alligevel er der gode muligheder for at undgå de to værste problemer for al hjælp.

På den ene side kan D undgå at komme til at finansiere nogle af A's »hvide elefanter« (f. eks. de bekendte firsporede veje med gadebelysning mellem lufthavnen og præsidentpaladset). På den anden side kan A undgå at få presset nogle af D's »hallelujaprojekter« (andelsbevægelsesprædikanter o. l.) ned i halsen.

Høje mål

2. Der er naturligvis dem, der hele tiden har hævdet, at vækstmål aldrig kan være mål i sig selv – og at de egentlige mål var af en langt højere karakter. Hermed tænkes ikke blot på, at vækstmål dybere set »dækker over« et produktionsomfordelingsmål mellem landene, dvs. at der heri indgår et indkomstfordelingssynspunkt. Man er ofte gået videre og har nævnt, at hjælpen skulle skabe international solidaritet, venskab mellem folkene og fred i verden. I argument (1) i afsnit I pkt. 1 ovenfor blev ordene »goodwill« og »brotherhood« anvendt, og de rummer vist i deres uoversættelige uklarhed netop dét, der tænkes på[18]).

Alle de erfaringer, jeg kender til, og gode velkendte psykologiske grunde taler deres tydelige sprog om, at man næppe opnår ret meget af den slags med u-landshjælp. Ja, det er vist tilmed sådan, at jo mere anmassende-idealistisk man angler efter den slags, jo mere sandsynligt er det, at man netop modvirker de nævnte høje formål og i stedet kommer til at skabe modvilje og mistillid. Dette gælder i meget mindre grad åbenlyse og letforståelige kommercielle interesser, som efter mine erfaringer ikke skaber synderlig forargelse. F. eks. bliver de italienske og de østeuropæiske hjælpeprogrammer ikke kritiseret ret meget. De er, så vidt jeg kender dem, meget beskedne og kommercielle (lille gaveelement, skrap binding og dyre reservedele).

Det burde være let at forstå, at det er sådan, både ud fra de omtalte psykologiske grunde og helt konkret institutionelt, når man betænker, at hjælpen kommer ud til folk gennem A's politikere og topembedsmænd. Hvis der er noget, sådanne mennesker forstår sig på – og det ganske uanset politisk system, hudfarve og religion – så er det at vurdere og afveje rimeligheden af krav, der udspringer af naturlige interesser. Og hvad kan være mere naturligt at kræve for et giverland end, at de kontrakter til udenlandske firmaer, der udspringer af en given bistand, også skal gå til giverlandets og ikke til andres landes firmaer?

Hermed er det oprindelige spørgsmål besvaret for så vidt angår, om binding skader de høje formål med hjælpen.

18. Desuden må de ganske mange udgaver af teorien om den »racistiske skyldbyrde« nævnes. Relevant for vores formål er den grundliggende forestilling (fra grænseområdet mellem kristendom og marxisme) om, at den hvide mand har pådraget sig en kollektiv skyldbyrde overfor den sorte, som sones gennem hjælpen. Dette spiller uomtvisteligt en stor rolle i mange hjælpediskussioner jvf., f. eks. argument (2) i afsnit I pkt. 1 ovenfor. Man vil se, at disse forestillinger implicit blev afvist allerede i afsnit I, idet problemstillingen hele tiden har været at få ydet så meget effektiv hjælp til A som muligt, for så lille et offer for D som muligt (og ikke omvendt, som det måtte blive, hvis soning var hovedsagen).

Nye brede politisk-sociale mål

3. Der er som antydet ved at opstå andre mål som følge af de sidste 10 års kraftige antimaterialistiske intellektuelle strømninger i de rige (OECD) lande, jvf. her ODM (75) og de mange diskussioner i fagpressen af forholdet mellem vækst og fordeling som f.eks. sammenfattet af Chenery m.fl. (74). Strømninger, der vist helt generelt opfattes med den største mistillid i de fattige lande. Det er fremfor alt vækst- og effektivitetsmålene, der reageres imod i disse strømninger, og det er just, hvad de fleste u-landes regeringer sætter højest på ønskesedlen. Det er naturligvis netop, fordi man ikke har haft tilstrækkelig vækst, og fordi man producer med en meget lav effektivitet, at man er et u-land.

De nye og altså kontroversielle mål, som trænger sig på, er af bredere social karakter og vel især sådanne, som har med indkomstfordelingen at gøre. Disse nye mål vedrører altså de mest delikate politiske forhold i modtagerlandet. Samtidig er indkomstfordelingen et mangesidigt, dynamisk fænomen, som næppe kan måles med et eller et par klare tal. Indkomstfordelingskriterier bliver derfor uundgåeligt uklare. Jeg har i hvert tilfælde ikke kunnet komme i tanke om noget hjælpeprojekt, der kan tænkes at påvirke flg. relevante fordelinger på samme måde: Den personlige fordeling, formuefordelingen, den funktionelle fordeling, den tribale fordeling, den regionale fordeling, fordelingen mellem land og by, fordelingen mellem mænd og kvinder m.m. Disse fordelinger påvirkes endvidere hyppigt på forskellig måde på kort og langt sigt.

Det siger sig selv, at der med de nye mål netop ikke menes, at cost-benefit analyser tit vil vise, at flere mindre projekter ude i »busken« bør foretrækkes fremfor store skinnende projekter i hovedstaden, noget, der vist næppe skaber megen trætte. Problemet er, at man søger efter helt nye kritirier, der principielt skal erstatte de upolitisk-tekniske diskussioner af de enkelte projekter med noget, der indbefatter bredere og mere alment politiske vurderinger. Resultatet er efter min erfaring allerede nu en faretruende opblomstring af hjælpekriterier, der forener det uklare, det anmassende og det irrelevant-velmenende. Dvs. kriterier, der af A's administration (og dermed befolkning) føles som en særlig neo-paternalistisk retning i bistandsarbejdet, som tilmed optræder indpakket i noget, som man opfatter som en hyklerisk anti-vækst ideologi.

Nogle erfaringer med de nye mål og nogle løsningsmuligheder

4. Problematikken viser sig som omtalt i (II.4) i sin mest tilspidsede form i de forhandlinger, der så hyppigt føres mellem hjælpedelegationer og modtagerlande. Jeg har i hvert tilfælde ofte, efter at have taget del i én af den slags seancer, tænkt på, hvor meget mistillid og modvilje det vil lykkes for delegationen at få sået på sin videre færd rundt i Afrika (2 lande om ugen og 3 daglige møder). Ofte virker det som en ny slags missionærer, der ved hjælp af lidt bistand rejser rundt og sælger: social udjævning, kooperation, prævention og almindelig godhed.

Særlig sikker bliver virkningen, når delegationen bestandigt indfletter advarsler til afrikanerne mod økonomisk vækst og industri, der forurener, giver stress etc. Til slut sker det (dette har jeg dog kun oplevet 4 gange), at delegationen begynder at demonstrere sin »rigtige holdning«: Man er skam helt åbne, og især tror man, at man selv kan lære meget mere livsvisdom o.l. af de tilstedeværende afrikanere end de kan lære af delegationen osv.

Dette kan lyde som en parodisk skildring, men er faktisk udtryk for gentagne oplevelser, og jeg mindes mine vanskeligheder, når jeg bagefter skulle forklare mine kolleger, hvilke typer af forestillinger, der lå bag de forskellige udtalelser. Jeg tror, at det er væsentligt at få gjort det helt klart, at mere generelle diskussioner om verdens gang og alskens moralsk-politiske problemer mindst af alle steder hører hjemme under hjælpeforhandlinger.

5. Det væsentlige er, så vidt jeg kan se, at få adskilt de to beslutningsplaner i hjælpen så klart som muligt, sådan som det allerede var gjort i afsnit II pkt. 3. Først er der ydelsen af lånet, der i princippet foregår på ministerplan og helst et par måneder før finansårets begyndelse. Dernæst forhandlingerne om anvendelsen, der altså netop af hensyn til de høje mål bør gøres så klart tekniske som muligt. Selv om jeg som omtalt kun har få erfaringer med den danske hjælp, er det mit indtryk, at disse to planer heller ikke her altid adskilles helt klart. F.eks. foregår de to forhandlingsrunder ofte samtidig, og anvendelsen af lånet specificeres som regel i selve låneaftalen.

Det siger sig selv, at selv om sondringen gennemføres helt konsekvent, vil alle parter naturligvis vide, at resultatet af de tekniske forhandlinger i anden omgang påvirker modtagers muligheder for at få det næste lån. Det er derfor af stor betydning at få gjort helt klart for alle implicerede i disse forhandlinger, hvilke spilleregler der skal følges. Efter mine erfaringer er sådanne regler langt vigtigere at få ind i selve låneaftalen end nogen yderligere projektbinding. Hvis flere lande kunne anvende samme regler, ville meget af modtagerlandets administrations tid kunne spares. Reglerne kunne f.eks. være:

Bortset fra bindingen får modtager principielt anvendelsesretten til lånet, men parterne aftaler en forhandling et par måneder efter lånets indgåelse. Under forhandlingen forpligter giver sig til at assistere modtager med at udpege varer, hvor man er konkurrencedygtig, og modtager forpligter sig til at pege på projekter med en gunstig cost-benefit ratio. Endvidere kunne låneaftalen foreskrive en evaluering af projektet efter f.eks. 3 år. Den kunne udføres af et firma fra tredieland og tilstilles begge regeringer.

6. En så klar fremgangsmåde vil naturligvis ikke være optimal på kort sigt, hvad angår styrkelsen af offerviljen i giverlandet, men måske på længere sigt. Den vil i hvert tilfælde være særdeles gunstig, hvad angår opretholdelsen af et godt forhold mellem giver og modtager, og hvad angår sikring af et højt effektivitetsniveau i hjælpen.

Heri ligger måske også, at modsætningen mellem de forskellige hjælpemotiver i virkeligheden er mere formel end reel. Dette gælder nok især de to førstnævnte, der fortrinsvis retter sig imod hvert sit plan i ydelsen. De høje mål vedrører først og fremmest det første plan, men kan let modvirkes på det andet plan. De klassiske vækstmål vedrører først og fremmest det andet plan. Hvad angår de nye mål, så er sagen nok, når det kommer til stykket, den pudsige, at de hverken vedrører det første eller andet plan, men modtagerlandets økonomiske politik i al almindelighed! Dvs. de er et forsøg på at bruge u-landshjælpen til at »overtale« u-landene til at føre en bestemt slags økonomisk politik.

7. Som vi har set, er det helt centralt at undgå en sådan politisering af hjælpen – og i stedet meget konsekvent opretholde princippet om den upolitiske hjælp. Det vil for det første sige, at lånene ydes til lande med et relativt bredt spektrum af politiske linier, og for det andet gælder det om at få erstattet alle tilløb til politiske diskussioner i forbindelse med de enkelte hjælpeydelser med tekniske analyser af projekterne.

Der er heller ikke meget, jeg kan forestille mig, som vil være mere ødelæggende for et alm. afslappet forhold mellem landene end brede folkelige diskussioner – der munder ud i parlamentsdebatter – i giverlandene af, hvilke potentielle modtagerlande der er gode nok til at modtage hpælp. Her har vi imidlertid bevæget os langt væk fra diskussionen af binding af hjælpen.

Appendix I: Forkortelser og variable

Γ (Store gamma) Det uendelige areal der udgøres af *selve gaven* jvf. fig. 1 s. 188. Γ er et udiskonteret beløb.

Φ (Store fi) *Ofret* ved at yde hjælp. Bruges i flere betydninger med forskellige fod- og toptegn: Φ_e og Φ_s, hvor BTM er effektiv og ineffektiv. Φ_b og Φ_u hvor hjælpen er bundet og ubundet. $\hat{\Phi}$ er for de tilsvarende ofre i det lange løb.

μ (Lille my) *Tidspræferencen.*

Ψ (Store psi) *Merofret* over Γ som følge af BTM's manglende effektivitet. Ψ måles som et udiskonteret beløb, jvf. fig. 1. Bruges med forskellige fod- og toptegn jvf. Φ.

A Et typisk *afrikansk* land, beskrevet i II. 1–2. Bruges som fodtegn ligesom D.

a Den *andel af H,* der anvendes i hhv. A og D. Dvs. bruges med fodtegn ($a_A + a_D < 1$).

B Fodtegn for *befolkningens* gennemsnitlige tidshorisont hB, jvf. IV. 3–5.

b Bruges som fod- eller toptegn for *bunden* hjælp.

BNP *Bruttonationalprodukt,* skrives også som Y.

BTM Forkortelse af ordet *betalingsbalancetilpasningsmekanismen.*

C Privat *konsum* bruges kun som fodtegn.

D *Giverlandet:* et lille højt udviklet land med betalingsbalancevanskeligheder.

H D's hjælp opfattet som ét *lån* givet til ét land A. Optræder med mange top- og fodtegn.

h *Velfærdshorisonten,* jvf. III. 9 incl. note 7 og IV. 3.

f H/Y – giverlandets *hjælpeniveau.*

g *Gaveelementet* i D's hjælp. Se I. 3 for definition. Bruges med top- og fodtegn.

M *Multiplikator* i A, jvf. II. 3 incl. note 4.

m *Importkvoter.*

n *Tilpasningsperiode* for BTM. Dvs. et simpelt effektivitetsindex for BTM.

o Fodtegn for *offentlige* udgifter i III. 5.

P Fodtegn til m for *beslutningstagernes* tidshorisont.

U *Velfærdsfunktion* i D, bruges i III. 9–10.

u Fodtegn for *ubundet* hjælp.

Y Se BNP.

Appendix II: Litteraturliste og note

Adler, J. H. (red), *Capital Movements,* IEA, London 1967.

Andersen, E., *En model for Danmark 1949–1965,* Kbh. 1975.

Bajt, A., *Investment Cycles in European Socialist Economies: A Review Article,* Journal of Economic Literature, vol. IX, No. 1, March 1971.

Bhagwati, J. N., *The Pure Theory of International Trade: A Survey,* fra *Surveys of Economic Theory,* MacMillan, London 1965.

Bhagwati, J. N., *The Tying of Aid,* UNCTAD, GE. 67-22605, Geneve 1968.

Boserup, M., *Danske Statslån som Udviklingshjælp,* Økonomi og Politik, nr. 4, 1966.

Boserup, M., *Hjælper Vi?* Kbh. 1967.

Caves, R. E., & H. G. Johnson (red.), *Readings in International Economics,* AEA, Homewood Ill., 1968.

Chenery H. B., M. S. Ahluwalia, C. L. G. Bell, J. H. Duloy & R. Jolly, *Redistribution with Growth,* Oxford 1974.

Hansen, J. & M. Paldam, *SMEC. En kvartalsmodel af den danske økonomi,* Kbh. 1973.

Haq, Mahbud ul, *Tied Credits – A Quantitative Analysis,* se Adler (67).

Hutcheson Th. L. & R. C. Porter, *The Costs of Tying Aid: A Method and Some Colombian Estimates,* Princeton Studies in International Finance No. 30, 1972.

ODM. (Overseas Developing Ministry), *The Changing Emphasis in British Aid Programmes,* HMSO 1975.

Paldam, M., *Økonomisk Planlægning i Afrika,* Memo 1976-5, Økonomisk Institut, Århus 1976.

Philip, K., *Nogle bemærkninger om kriterier for u-landsbistand,* Nationaløkonomisk tidsskrift 1973, 3.

Rosted, J., A. Schaumann & C. Sørensen, *SMEC II, Måling af finanspolitikkens aktivitetsvirkninger,* Kbh. 1974.

SU (Statistiske Undersøgelser), *Input-output tabeller for Danmark 1966, bind 1 og 2,* hhv. SU 30 og 31, Kbh. 1973.

Noter: Især afsnit II er delvis bygget på egne – skønsomt generaliserede – erfaringer, som »modtager« af u-landshjælp. I de 2 år jeg var FN-rådgiver for Economic Planning Division i NW-state i Nigeria, fik jeg et detaljeret kendskab til 300 udviklingsprojekter, hvoraf knapt 10 % modtog mere eller mindre hjælp; men derudover »hørte« jeg om langt flere hjælpeprojekter. Desuden har jeg modtaget talrige hjælpedelegationer fra forskellige lande og internationale organisationer. »Min« stat er på størrelse med det typiske afrikanske land, omend nok lidt mindre udviklet. Endelig bør det bemærkes, at Nigeria ikke modtager dansk hjælp, og at *ingen* af de fremsatte bemærkninger om forhold i modtagerlandet A, derfor indeholder nogen »skjulte hentydninger« til dansk hjælp og danske virksomheder.

En række af mine kollegaer har læst forskellige tidligere udgaver af manuskriptet. Det følgende ville have indeholdt betydelig flere fejl og uklarheder dersom dette ikke havde været tilfældet, især Karsten Laursen og Jon Vibe-Pedersen har bidraget væsentligt. Endelig bør jeg bemærke, at det anførte motto er citeret efter hukommelsen fra en radio-udsendelse med eller om Malraux.

Udviklingen i den internationale og danske økonomi

DEN INTERNATIONALE ØKONOMI

Med olieprisforhøjelserne i slutningen af 1973 og 1974 og det efterfølgende konjunkturtilbageslag blev det internationale betalingsmønster ændret radikalt. Tydeligst kommer dette til udtryk i OPEC-landenes store betalingsbalanceoverskud og de ikke-olieeksporterende U-landes -underskud. OECD har beregnet, at de sidstnævnte U-lande i 1975 havde et betalingsbalanceunderskud på ca. 30 mia. $ og i 1976 vil have et underskud på omkring 20 mia. $.

Finansieringen af disse underskud er af vital betydning for U-landene. Mens en del af underskuddene er blevet dækket ved bilaterale lån eller ved internationale institutioners mellemkomst, har de internationale kapitalmarkeder – og her først og fremmest eurovalutamarkedet – indtil 1976 spillet en betydelig rolle. De seneste opgørelser over eurovalutamarkedets udvikling fra BIS (Bank for International Settlements) viser tydeligt dette. I 4. kvartal 1975 blev der udlånt netto 9 mia. $ via euromarkedet og i 1. kvartal 1976 blev yderligere 6 mia. $ kanaliseret via dette marked.

Af de 9 mia. $, som blev udlånt i 4. kvartal 1975, blev 1.5 mia. $ lånt direkte til de ikke-olieeksporterende U-lande, mens yderligere 3 mia. $ tilflød disse U-lande via de off-shore centrer, som i de senere år er blevet oprettet f. eks. i Singapore og på Bahama-øerne. Endelig lånte samme U-lande 1.5 mia. $ direkte på det amerikanske kapitalmarked.

I. kvartal 1976 er billedet imidlertid vendt. De industrialiserede landes lånebehov er vokset betydeligt med det igangværende konjunkturopsving. Af de 6 mia. $, som blev udlånt i 1. kvartal 1976, er 4.2 mia. $ gået til I-landene, mens kun 400 mill. $ er lånt direkte til de ikke-olieeksporterende U-lande.

U-landenes finansieringsbehov vil således blive vanskeligt at få dækket på de internationale kapitalmarkeder i år. I IMF har man derfor på forskellig måde søgt at lette adgangen til optagelse af lån for U-landene. En særlig facilitet til lav rente blev oprettet i 1974. Senest er man enedes om at sælge en del af valutafondens guldbeholdning. Fortjenesten herved skal finansiere en Trust Fund, hvis formål er at yde betalingsbalancestøtte til de dårligst stillede U-

lande. Endelig forsøgte U-landene på UNCTAD-konferencen i Nairobi at blive enige om at rette henvendelse til I-landene om en lempelse af eller henstand med U-landenes gældsforpligtelser. Der skal dog ikke ventes store resultater på grundlag af den vedtagne resolution.

Produktionsudviklingen

Industriproduktionen er fortsat stigende i OECD-området. Således steg produktionen fra 4. kvartal 1975 til 1. kvartal 1976 med 3,5 pct. i Japan, med 3,0 pct. i Nordamerika og med 3 pct. i OECD-Europa.

Indeks over industriproduktionen, 1970 = 100

	1973	1974	1975 1. kv.	1975 2. kv.	1975 3. kv.	1975 4. kv.	1976 1. kv.
Japan	127	124	107	110	112	113	119
Nordamerika	118	118	106	105	108	111	114
OECD-Europa	116	117	111	108	107	111	114
OECD i alt	118	118	108	107	108	111	115

Industriproduktionen ligger dog fortsat i de fleste OECD-lande under niveauet før det internationale konjunkturtilbageslag begyndte. I Japan lå produktionen i 1. kvartal 1976 ca. 13 pct. under 1. kvartal 1974-niveauet. I Nordamerika og i OECD-Europa var det tilsvarende tal henholdsvis 2 pct. og 4 pct.

DEN DANSKE ØKONOMI

I lighed med udviklingen i de større OECD-lande er industriproduktionen i Danmark fortsat stigende. Danmarks Statistiks opgørelse af industriens ordre- og omsætningssituation i maj viser således, at industrien, excl. skibsværfter, havde en omsætningsforøgelse på 19 pct. i forhold til den tilsvarende måned året før. Målt i faste priser var omsætningen 12 pct. højere end i maj 1975. Ordreindgangen og ordrebeholdningen var henholdsvis 24 pct. og 16 pct. højere. Af ordrebeholdningen var 48 pct. bestemt for eksportmarkederne mod 53 pct. året før. Udviklingen i industriens omsætning, priser, ordreindgang og ordrebeholdning fra maj 1975 til maj 1976 fremgår af nedenstående tabel.

Som det ses af tabellen var omsætningsfremgangen især udtalt indenfor mellemproduktindustrien. Industrigruppens omsætning med udlandet lå 44 pct. over maj 1975-niveauet. Omsætningen med hjemmemarkedet steg med 29 pct. Ordreindgangen fra hjemmemarkedet og udlandet var i maj henholdsvis 23 pct. og 30 pct. større end året før. Til trods for den store stigning i ordreindgangen fra udlandet lå ordrebeholdningen fra eksportmarkederne 5 pct. under maj 1975, men ordrebeholdningen fra hjemmemarkedet var 32 pct. større.

Industriens ordre- og omsætningssituation
(pct.vis stigning fra maj 1975 til maj 1976)

	Omsætning	Omsætning (mængde)	Prisudvikling	Ordreindgang	Ordrebeholdning
Nærings- og nydelsesmiddelindustri	+12	+ 3	+11	+19	- 9
Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	+32	+32	+ 4	+24	+56
Træ- og møbelindustri	+42	+39	+ 4	+33	+52
Papir- og grafisk industri	+10	0	+ 4	+11	+17
Kemisk industri m.m.	+34	+18	+ 7	+36	+22
Sten-, ler- og glasindustri	+28	+22	+ 4	+31	+ 6
Jern- og metalværker og støberier	+ 6	- 2	+ 9	+ 7	- 5
Jern- og metalindustri, excl. skibsværfter	+17	+13	+ 3	+30	+11
Skibsværfter m.m.	+ 2	...	...	+14	-14
Anden industri	+ 5	+ 3	+ 2	- 9	-10
Industri i alt (excl. skibsværfter)	+19	+12	+ 7	+24	+16
heraf:					
Investeringsgodeindustri	+15	+11	+ 4	+39	+10
Forbrugsgodeindustri	+16	+10	+ 9	+19	+29
Mellemproduktindustri	+28	+19	+ 5	+25	+15

I de første måneder af 1976 havde forbrugsgodeindustrien en betydelig omsætningsfremgang som følge af en markant øgning i efterspørgslen fra hjemmemarkedet. Det er imidlertid karakteristisk for maj-tallene, at omsætningen med udlandet og omsætningen med hjemmemarkedet begge steg med ca. 16 pct. i forhold til maj 1975. Den øgede efterspørgsel fra udlandet afspejles ligeledes i eksportordreindgangen og eksportordrebeholdningen, der henholdsvis var 27 pct. og 16 pct. større end i maj 1975. De tilsvarende tal for ordreindgangen og ordrebeholdningen fra hjemmemarkedet var 16 pct. og 52 pct.

De bedrede internationale konjunkturer har ligeledes medvirket til en øget omsætning indenfor investeringsgodeindustrien. Industrigruppens omsætning med udlandet og hjemmemarkedet lå henholdsvis 13 pct. og 17 pct. over maj 1975-niveauet. Ordreindgangen fra eksportmarkederne var 55 pct. større, men eksportordrebeholdningen steg i forhold til maj 1975 kun med 2 pct. Ordreindgangen og ordrebeholdningen fra hjemmemarkedet steg med henholdsvis 27 pct. og 19 pct.

Til trods for den øgede aktivitet indenfor industrien faldt antallet af beskæftigede i industrien fra marts til april 1976. Således beskæftigede industrien ultimo april 1976 266.900 arbejdere og 98.600 funktionærer, hvilket var henholdsvis 200 og 100 færre end ultimo marts. Set i forhold til ultimo april 1975 beskæftigede industrien 1.600 færre arbejdere og 3.500 færre funktionærer.

Faldet i industriens beskæftigelse fra marts til april skyldes et fald i antallet af ansatte indenfor tekstil- og beklædningsindustrien og jern- og metalindustrien. I maj havde disse to industrigrupper en omsætningsfremgang på henholdsvis 32 pct. og 17 pct. i forhold til maj 1975. Ordrebeholdningen var henholdsvis 56 pct. og 11 pct. større. På denne baggrund må den faldende beskæftigelse indenfor disse to industrigrupper skønnes at være af midlertidig karakter.

I juni var 7,8 pct. (82.600) af de arbejdsløshedsforsikrede uden beskæftigelse mod 8,4 pct. i maj og 9,1 pct. i juni 1975.

Faldet i ledigheden fra maj til juni var ikke større end det normale sæsonmæssige fald. Ligeledes må faldet i ledigheden fra juni 1975 til juni 1976 ikke tages som udtryk for en generel lettelse i beskæftigelsessituationen. Det skyldes, at det sidste års store nytilgang af arbejdsløshedsforsikrede (ca. 42.000) med en gennemgående lav ledighed har påvirket den gennemsnitlige ledighed i nedadgående retning. Ses der bort fra dette forhold, lå ledigheden i juni skønsmæssigt på det samme niveau som i juni 1975, for udendørsfagenes vedkommende en del lavere og for de øvrige fags vedkommende noget højere.

Det gennemsnitlige antal registrerede ledige i juni var 99.900 svarende til 4,9 pct. af samtlige lønmodtagere (2.052.700). I maj var ledighedsprocenten 5,2 og i juni 1975 5,0 pct.

I juni blev der anmeldt 21.144 ledige pladser til arbejdsformidlingskontorerne mod 21.859 i maj og 17.220 i juni 1975. Ved månedens udgang stod 2.445 af de anmeldte pladser ledige, heraf havde 1.774 stået ubesatte i over én uge. 28 pct. af de ubesatte pladser var indenfor industrien, heraf ca. 50 pct. indenfor jern- og metalindustrien, godt 30 pct. var indenfor bygge- og anlægsvirksomhed og ca. 24 pct. indenfor servicevirksomhed.

Udenrigshandelen

Handelsbalanceunderskuddet for maj er af Danmarks Statistik opgjort til 1.032 mill. kr., mod et underskud i maj 1975 på 450 mill. kr. Dermed kom det samlede handelsbalanceunderskud i de fem første måneder af indeværende år op på 7.979 mill. kr., hvilket er en forværring på 4.815 mill. kr. i forhold til den tilsvarende periode året før.

Handelstallene for maj afspejler klart, at de drivende efterspørgselskomponenter i den indenlandske efterspørgsel i de første måneder af 1976 var det private forbrug og boliginvesteringerne. Mens den totale import i maj lå 31 pct. over maj 1975-niveauet, steg importen af varegrupperne »transportmidler, excl. skibe og fly«, »varer til direkte forbrug« og »varer til direkte anvendelse i bygge- og anlægsvirksomhed« med henholdsvis 84 pct., 40 pct. og 38 pct.

Eksporten steg 20 pct. i forhold til maj 1975. Industrieksporten, excl. skibe og fly, steg med knapt 20 pct., mens landbrugseksporten, excl. kød- og mælkekonserves, kun steg med godt 2 pct.

Den foreløbige opgørelse af betalingsbalancen for 1. kvartal 1976 viser, at underskuddet på de løbende poster blev på 3.5 mia. kr., mod et underskud i 4. kvartal 1975 på 2.4 mia. kr. og 3.1 mia. kr. i hele 1975. Betalingsbalanceunderskuddet i 1. kvartal 1976 blev finansieret ved en offentlig nettokapitalimport på 3.2 mia. kr. Da samtidigt den private sektor havde en nettokapitaleksport på 0.7 mia. kr., faldt de danske valutareserver med knapt 1 mia. kr.

Handelsbalancen

Mill. kr.	Import		Eksport		Merimport	
	1975	1976	1975	1976	1975	1976
Januar	4.787	5.378	3.678	4.103	1.109	1.274
Februar	4.655	5.913	4.110	4.287	545	1.626
Marts	4.244	6.898	4.006	4.790	238	2.108
April	5.145	6.254	4.321	4.316	823	1.938
Maj	4.460	5.856	4.010	4.824	449	1.032
Juni	4.544	6.250*)	4.413		131	
Juli	4.471		3.561		910	
August	4.328		3.629		699	
September	5.036		4.196		840	
Oktober	5.839		5.447		392	
November	5.805		4.230		1.575	
December	6.394		4.429		1.964	
Hele året	59.708		50.031		9.677	

*) Foreløbige tal

Den markant forværrede betalingsbalance skyldes, at importen i de tre første måneder af 1976 steg voldsomt uden en tilnærmelsesvis tilsvarende vækst i eksporten. Målt i mængder steg importen i 1. kvartal 1976 med 4 pct. i forhold til kvartalet før, men med hele 27 pct. i forhold til 1. kvartal 1975.

Importen af varegrupperne »transportmidler«, »varer til direkte forbrug« og »varer til direkte anvendelse i bygge- og anlægsvirksomhed« steg realt med henholdsvis 141 pct., 53 pct. og 40 pct. i forhold til året før.

Eksporten steg realt med 3 pct. i forhold til 1. kvartal 1975, men faldt med 6 pct. i forhold til 4. kvartal 1975. Målt i mængder faldt industrieksporten med 5 pct. fra 4. kvartal 1975 til 1. kvartal 1976, men lå 4 pct. over 1. kvartal 1975-niveauet. Den animalske landbrugseksport var 13 pct. mindre end i kvartalet før, men 3 pct. større end i 1. kvartal 1975.

Bytteforholdet, der udregnes som forholdet mellem de gennemsnitlige vejede eksport- og importpriser, blev opgjort til 98 mod 96 året før. Eksportpriserne steg med 8 pct. i den betragtede periode, mens importpriserne steg med ca. 4 pct.

Forbrug og investering

Danmarks Statistik udarbejder som led i et EF-samarbejde tre gange om året en forbrugerundersøgelse. Formålet med undersøgelsen, der baseres på interviews af 2.500 familier, er at klarlægge forbrugernes forventninger til fremtiden m.h.t. den økonomiske situation, prisudviklingen, arbejdsløsheden m.v. Undersøgelsens idé er, at kendskabet til forbrugernes forventninger til fremtiden er et vigtigt værktøj ved en vurdering af udviklingen i bl.a. forbruget.

Maj-forbrugerundersøgelsen tyder på, at forbrugerne er knapt så optimistiske som januar-undersøgelsen gav udtryk for. Kun 15 pct. af de adspurgte mente, at den økonomiske situation i Danmark om et år vil være noget bedre, mod

24 pct. i januar. 30 pct. mente, at arbejdsløsheden vil være lidt lavere, mod 34 pct. i januar. I maj mente 43 pct., at det var klogt at spare op i den nuværende økonomiske situation, hvilket var 2 pct. point flere end i januar.

Forbrugernes tilsyneladende voksende pessimisme har ikke påvirket forbruget i negativ retning. I marts, den første måned efter momsnedsættelsens bortfald, faldt detailomsætningen målt i faste priser med 16 pct. i forhold til februar, men lå på samme niveau som i marts 1975. I april og maj lå detailomsætningen henholdsvis 6,4 pct. og 3,2 pct. over de tilsvarende måneder året før. I den betragtede tre-måneders periode steg detailomsætningen målt i faste priser med 3 pct. i forhold til den tilsvarende periode året før. Omsætningen af fødevarer og beklædning lå henholdsvis 2,5 pct. og 10 pct. over niveauet året før. Omsætningen af varige forbrugsgoder, som lå på et særdeles højt niveau under momsnedsættelsesperioden, faldt i den betragtede periode med ca. 1 pct. i forhold til året før.

I maj blev der indregistreret 14.510 personbiler, hvilket er 49 pct. flere end i maj 1975. I de første 5 måneder af indeværende år er der blevet indregistreret 93.472 personbiler eller knapt 70 pct. flere end i den tilsvarende periode året før, og kun 23.000 færre end i hele 1975. Den forøgede købelyst har også givet sig udslag i indregistreringen af campingvogne og motorcykler. Således blev der i maj indregistreret 688 campingvogne og 818 motorcykler, hvilket var henholdsvis 12 pct. og 19 pct. flere end i den tilsvarende måned af 1975.

Udviklingen i importen af maskiner og andet kapitaludstyr, i erhvervsbyggeriet og i indregistreringen af last- og varevogne tyder på, at erhvervsinvesteringerne er stigende.

I de 5 første måneder af indeværende år er importen af maskiner og andet kapitaludstyr steget med 20 pct. i forhold til den tilsvarende periode året før. Da priserne på kapitaludstyr skønsmæssigt er steget med 12 pct. i den betragtede periode, er importen målt i mængder steget med ca. 8 pct.

1. kvartal 1976 blev der påbegyndt 962.000 kvm. etageareal erhvervsbyggeri eller 108 pct. mere end i samme kvartal året før. Set i forhold til 4. kvartal 1975 steg påbegyndelserne med 40 pct.

Indregistreringen af lastvogne tyder ligeledes på en voksende investeringsaktivitet. I perioden januar 1976 til maj er der blevet indregistreret 70 pct. flere last- og varevogne med en totalvægt over 3 tons end i den tilsvarende periode året før.

Priser og lønninger

Den afdæmpning i pris- og lønudviklingen, der indtraf i 1975, fortsatte i første halvdel af 1976. Således blev månedsprisindekset for juni opgjort til 112,6, hvilket er 0,5 pct. point lavere end månedsprisindekset for maj. Set i forhold til maj 1975 er indekset steget med 8,5 pct.

Det er 8 år siden priserne i Danmark sidst er faldet uden årsagen har væ-

ret ændringer i afgiftssatserne. Faldet i månedsprisindekset skyldes et meget kraftigt fald i indekset for kartoffel-, grøntsags- og frugtpriserne. Korrigeret for det normale sæsonprisfald, faldt priserne for disse varer med ca. 16 pct. fra maj til juni. Prisfaldet mere end opvejede de større prisstigninger, der blev registreret indenfor kaffe, fyringsolie og kollektiv transport.

Månedsprisindekset for juni indgår ved beregningen af reguleringspristallet for juli. Julireguleringspristallet udløser én dyrtidsportion ved indeks 112,0. D.v.s. at faldet i månedsprisindekset i juni ikke var tilstrækkeligt til at julipristallet ikke kommer op på 112,0, og dermed udløser den 3. dyrtidsportion i indeværende år.

Mens forbrugerpriserne stadig kun stiger moderat, stiger prisen på fast ejendom meget kraftigt, og betydeligt mere end blot for ét år siden. Landbrugsejendomme handledes i 1. kvartal 1976 til priser, der lå ca. 100 pct. over den sidste ejendomsvurdering. Fra 1. kvartal 1975 til 1. kvartal 1976 steg de gennemsnitlige salgspriser med knapt 30 pct. mod 10 pct. i perioden fra 1. kvartal 1974 til 1. kvartal 1975. I de første tre måneder af indeværende år blev der indgået 893 gårdhandler, mod 564 i den tilsvarende periode af 1975 og 439 i 1974. Parcelhuspriserne steg fra 1. kvartal 1975 til 1. kvartal 1976 med 21 pct. mod en stigning på 12 pct. i den tilsvarende periode året før. Den gennemsnitlige handelspris for et parcelhus var 315.900 kr. eller 53 pct. mere end 1973-vurderingen. I 1. kvartal blev der indgået 15.285 parcelhushandler mod 10.300 i 1. kvartal 1975 og 8.773 i 1. kvartal 1974.

Udviklingen i salgspriserne for grunde har fulgt prisudviklingen for de øvrige typer fast ejendom. I 1. kvartal 1976 var den gennemsnitlige salgspris pr. kvm. byggegrund 72,27 kr., hvilket er 21 pct. mere end året før og 39 pct. mere end i 1. kvartal 1974. Der blev omsat 4.233 grunde i 1. kvartal 1976 mod 2.382 i 1. kvartal 1975 og 3.770 i 1. kvartal 1974.

Prisindeks

	Råvare-prisindeks		Engros-prisindeks		Forbruger-prisindeks		Måneds-prisindeks	
	1975	1976	1975	1976	1975	1976	1975	1976
	1968 = 100		1968 = 100		1964 = 100		Jan. 75 = 100,5	
Januar	261	267	179	187	220,5	231,1	100,5	109,4
Februar	255	274	178	189	221,1	232,7	100,8	110,3
Marts	248	280	177	191	222,8	242,8	101,3	111,0
April	250	279	178	193	223,5	243,5	101,8	111,3
Maj	246	280	178	194	226,5	246,0	103,3	113,1
Juni	245		181		227,8		103,7	112,6
Juli	248		180		229,0		104,2	
August	255		181		229,7		104,5	
September	255		182		231,8		105,4	
Oktober	254		183		225,9		106,5	
November	265		184		229,6		108,9	
December	265		186		229,8		109,0	

Den summariske timeløn for industriens arbejdere og månedsløn for industriens funktionærer var i april henholdsvis 12,3 pct. og 10,0 pct. højere end i april 1975. Størst procentuel stigning i timelønsindekset blev registreret indenfor grupperne »papir- og grafisk industri« og »sten-, ler- og glasindustri« med 14,3 pct. og 14,1 pct. Lavest stigning var indenfor »råstofudvinding« og »jern- og metalværker« med 9,6 pct. og 10,4 pct.

Stasfinanserne

Det senest offentliggjorte skøn over statsfinanserne i finansåret 1976/77 fra Budgetdepartementet tyder på, at kasseunderskuddet bliver ca. 12 mia. kr. eller knapt 3 mia. kr. mindre end budgetteret i finansloven. Reduktionen skyldes, at statens indtægter er steget mere og udgifterne mindre end forudset i finansloven.

Det nye skøn over statens indtægter i finansåret 1976/77 er 2.2 mia. kr. større end budgetteret i finansloven. Opjusteringen skyldes, at ekspansionen i forbruget og i indkomsterne som følge af momsnedsættelsen blev noget stærkere end forventet. Det har endvidere overrasket budgetministeriet, at forbruget efter momsens tilbagevenden til de normale 15 pct. har holdt sig på et relativt højt niveau. De ændrede forudsætninger angående udviklingen i forbrug og indkomster betyder, at statens kildeskatte-indtægter bliver 1 mia. kr. større end oprindeligt antaget, momsen giver 0.2 mia. kr. mere og andre afgifter giver 1 mia. kr. mere.

Statens udgifter skønnes nu at blive 0.8 mia. kr. mindre end budgettere i finansloven. Det skyldes bl. a., at skønnet over statens udgifter til bistandsloven er nedsat med godt 400 mill. kr. Desuden er bloktilskuddene til kommunerne blevet reduceret med 420 mill. kr. som følge af, at kommunernes kildeskatteindtægter er blevet noget større end oprindeligt antaget.

Statsfinanserne i 1975/76 og 1976/77

Mill. kr.	1975/76	1976/77 Finanslov	1976/77 Seneste skøn
Drifts-, anlægs- og udlånsbudgettet:			
Indtægter	61.770	66.996	69.200
Udgifter	72.498	79.270	87.530
Kapitalposter	251	– 2.652	– 2.650
Kasseunderskud	10.477	14.926	11.980
Den Sociale Pensionsfonds obligationskøb	2.847	3.441	3.440
Finansieringsbehov	13.324	18.367	15.420

Ved en vurdering af statsfinansernes likviditetsmæssige konsekvenser skal Den Sociale Pensionsfonds obligationskøb adderes til kasseunderskuddet. Incl. denne post bliver underskuddet på statsfinanserne i finansåret 1976/77 15.4 mia. kr. mod et underskud på 13.3 mia. kr. i finansåret 1975/76.

Torben Nielsen
24/7 1976