

RESUME

Resumeet er inddelt i følgende afsnit:

- Dansk og international konjunkturvurdering
- Aktuel økonomisk politik
- Danske virksomheder: Ejere, styring og effektivitet
- Østeuropa, reformer og EU

Dansk og international konjunkturvurdering

Udsigt til periode med lavere vækst

Efter fem års økonomisk fremgang med vækstrater omkring eller over 3 pct. om året går farten af dansk økonomi. Væksten ventes således at aftage til under 1 pct. i 1999, og i 2000 og 2001 ventes en vækst omkring 1½ pct. Den forholdsvis kraftige afdæmpning af væksten skyldes bl.a. økonomisk-politiske stramninger og lav vækst i eksporten. Den lavere vækst giver anledning til en periode med et moderat fald i den private beskæftigelse og svagt stigende ledighed. I 2001 ventes ledigheden dog at være tilbage på det nuværende niveau, bl.a. fordi den offentlige beskæftigelse antages at stige. Der ventes fortsat lav inflation og overskud på de offentlige finanser. Betalingsbalancen forbedres noget som følge af den lavere vækst, men der forudses fortsat underskud de kommende år.

Forsigtig optimisme om den internationale økonomi trods tilbageslag i Europa

Udsigterne for den internationale økonomi er blandede. De kriseramte økonomier i Sydøstasien og Latinamerika udviser tegn på stabilisering, og det langvarige opsving i USA er usvækket. Derimod synes de vesteuropæiske økonomier og Japan hårdere ramt end tidligere forventet. Den samlede vækst i Danmarks aftagerlande bliver derfor reduceret fra knap 3 pct. i 1998 til knap 2 pct. i 1999. Tilbageslaget i de europæiske økonomier ventes dog at blive kortvarigt, og allerede i 2000 forudses en vækst i størrelsesordenen 2½ pct.

Resumeet er færdigredigeret den 10. maj 1999.

Presset industrieksport

Den lavere vækst i aftagerlandene bidrager til, at eksporten vil være stort set uændret i 1999. Den svage eksportudvikling skyldes også, at konkurrenceevnen er forværret betydeligt i 1998 både som følge af højere lønstigninger i Danmark end i udlandet og som følge af en stigende kronekurs. Danmark taber også i de kommende år konkurrenceevne, selvom konkurrenceevnetabet bliver mindre. I 2000 og 2001 ventes eksporten atter at stige i takt med, at væksten i udlandet tiltager. Importen vil pga. den lave danske vækst og især udviklingen i lagrene direkte falde i 1999 og derefter tiltage i takt med den højere vækst. Nettoeksporten ventes derfor ikke at bidrage nævneværdigt til væksten i Danmark i de kommende tre år.

Kraftig afdæmpning af den indenlandske efterspørgsel

Den indenlandske efterspørgsel vil være stort set uændret i 1999, hvorefter der ventes en vækst på godt 1½ pct. i 2000 og 2001. Baggrunden for den lavere indenlandske efterspørgsel er delvis den stramme økonomiske politik, der er lagt op til med pinsepakken, kommuneaftalerne og finansloven for 1999, men den skal også ses i sammenhæng med lagerudviklingen. De senere års kraftige prisstigninger på huse ventes bl.a. som følge af pinsepakkens lavere rentefradragsret vendt til et beskedent fald. Dette vil lede til lavere formuer, hvilket vil dæmpe væksten i det private forbrug. Samtidig bidrager skatte- og afgiftsstigninger i 1999 til lavere disponible indkomster, hvilket ligeledes reducerer forbrugsvæksten. De indenlandske erhvervsinvesteringer falder i 1999. Dette skyldes delvist de dystre eksportudsigter og de negative forventninger i industrien. En væsentlig del af faldet kan dog tilskrives den lavere investeringsaktivitet i de store infrastrukturprojekter og lavere investeringer i Nordsøen. Investeringerne forventes at tage til i takt med, at den indenlandske vækst og eksporten stiger i 2000 og 2001.

Usikkerhed om lagre

Udviklingen i lagrene er af stor betydning for prognosen. Der var en unormalt stor lageropbygning i 1998, som har stor betydning for vurderingen af væksten i 1999. Der ventes ikke yderligere lageropbygning i 1999, og BNP-vækstbidraget fra lagerinvesteringerne bliver dermed -1,0 pct.point i 1999. Der er imidlertid en vis usikkerhed om størrelsen af lagerinvesteringerne. Hvis lageropbygningen i 1998 ikke var så stor, som de foreløbige tal antyder, vil væksten i produktion og beskæftigelse i 1999 blive større og betalingsbalancen mere negativ end i prognosen.

Ledighedsfaldet stopper

Efter fem års fald i ledigheden er der i det kommende år udsigt til en mindre stigning. På grund af faldet i ledigheden gennem 1998 vil årsniveauet for ledigheden i 1999 imidlertid være lidt lavere end i 1998. Den svagt stigende ledighed skyldes et fald i den private beskæftigelse, der dog bliver begrænset af et fald i produktiviteten. Den private beskæftigelse vil stige svagt i takt med, at eksporten og den indenlandske efterspørgsel tager til i løbet af 2000. Den offentlige beskæftigelse forudsættes at stige med omkring 30.000 personer i de kommende tre år. Denne stigning betyder, at ledigheden trods den lave økonomiske vækst forventes at være tilbage på det nuværende lave niveau ved udgangen af 2001.

Fortsatte overskud på de offentlige finanser

Trods vækstafmatningen er der udsigt til overskud på de offentlige finanser på over 20 mia. kr. om året. Særligt fra 1998 til 1999 forbedres de offentlige finanser. Baggrunden for omsvinget fra et overskud på 9 mia. kr. i 1998 til 27 mia. kr. i 1999 er bl.a., at den særlige ATP-opsparring fra og med 1999 bogholderimæssigt indgår i den offentlige opsparing, og at efterlønsbidraget og de grønne afgifter forhøjes.

Prognosens nøgletal

	1998	1999	2000	2001
BNP-vækst (pct.)	2,9	0,7	1,6	1,7
Offentlig saldo (mia. kr.)	8,6	26,6	20,8	23,4
Betalingsbalance (mia. kr.)	-15,9	-10,0	-5,2	-4,9
Ledighed (1.000 personer)	183	171	175	168
Beskæftigelsesændring (1.000 personer)	58	15	-5	8
Stigning i lønomkostninger (pct.)	4,6	4,2	4,2	4,5
Inflation ^a (pct.)	1,7	2,1	2,4	2,3

a) Inflationen er udtrykt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.

Aktuel økonomisk politik

Lavere vækst skyldes økonomisk politik og svag eksportvækst

Den lavere vækst i dansk økonomi er delvis et tilsigtet resultat af den økonomiske politik, der i forbindelse med bl.a. pinse-pakken blev strammet. Den internationale afmatning, der i 1998 spredte sig til Europa, har imidlertid også bidraget til en dårlig udvikling i især industrieksporten og dermed til omsvinget i dansk økonomi. Forklaringen på udviklingen i industrieksporten i de senere år er dog ikke alene de dårligere afsætningsmuligheder. Industriens eksportmarkedsandel er afhængig af opgørelsesmetode faldet 10-15 pct. siden 1993.

Dårligere konkurrenceevne bag eksportudviklingen i 1990'erne

Tabet af markedsandele er i væsentligt omfang sket pga. udviklingen i konkurrenceevnen. Især i begyndelsen af 1990'erne steg de danske eksportpriser mere end konkurrentpriserne på eksportmarkedet, og i de senere år er de danske lønninger steget mærkbart mere end de udenlandske. Den dårlige eksportudvikling i de seneste år kan dog kun delvis forklares ved udviklingen i konkurrenceevnen. Det ekstraordinært store tab af markedsandele de senere år skal da også ses på baggrund af betydelige markedsandelsgevinster i forbindelse med den tyske genforening. Det er også muligt, at den høje indenlandske efterspørgsel har bidraget til, at virksomhederne i højere grad end normalt har søgt at betjene hjemmemarkedet. Størrelsesordenen af denne effekt er imidlertid usikker. Det er usandsynligt, at et aftagende indenlandsk efterspørgselspres i sig selv vil bidrage til, at dansk industri vil genvinde de tabte markedsandele i de kommende år.

Måske for meget fokus på markedsandele

Der er en langsigtet tendens til faldende markedsandele både for Danmark og mange andre industrialiserede lande. Dette er en naturlig konsekvens af, at de nyindustrialiserede lande får større vægt i verdenshandlen. Tabet af markedsandele har dog været ekstraordinært stort i de seneste år, og det er derfor naturligt at søge denne tendens modvirket. Der kan dog være grund til at advare mod snuptionsløsninger. Reduktioner af virksomhedernes omkostninger i form af skatte- og afgiftslettelser eller reduktion af de indirekte lønomkostninger har været fremført som en mulighed. Sådanne lettelse kaldes ofte interne devalueringer, fordi de på kort sigt kan forbedre konkurrenceevnen på samme

Skatte- og afgiftslettelser kan ikke anbefales

måde som devalueringer af valutakursen. Der er imidlertid en række argumenter imod at reducere skatter og afgifter som reaktion på en dårlig konkurrenceevne. Sådanne lettelser kan lede til, at arbejdsmarkedets parter aftaler højere lønstigninger i en forventning om, at regeringen efterfølgende vil kompensere ved at sænke de indirekte omkostninger. En reduktion af adfærdsregulerende skatter og afgifter, f.eks. grønne afgifter, kan være særligt uheldig, fordi man desuden vil gå glip af den tilsigtede virkning på virksomhedernes adfærd. Sænkning af erhvervslivets skatter og afgifter skal endvidere finansieres, hvilket i praksis let kan føre til en forøgelse af andre omkostninger – f.eks. øgede lønninger, hvis lettelsen finansieres gennem højere skat på arbejdsindkomst. Endelig er der en risiko for, at omkostningslettelser i hvert fald på kort sigt blot leder til højere profitter. Reduktion af erhvervslivets skatter og afgifter kan derfor normalt ikke anbefales som et middel til at forbedre eksporten.

Begrænset konkurrence i Danmark – også et problem for eksporten

Begrænset konkurrence på hjemmemarkedet kan gennem højere priser føre til højere lønninger og priser på virksomhedernes omkostninger til halv-fabrikata, serviceydelser mv. Dette vil reducere eksportmulighederne. Hvis profitterne på hjemmemarkedet er højere end på eksportmarkedet, kan det være et selvstændigt argument for, at virksomhederne foretrækker at afsætte på hjemmemarkedet frem for at eksportere. Adskillige undersøgelser har vist, at konkurrencen i Danmark er mangelfuld, og at priserne er højere i Danmark end i udlandet. En øget konkurrence i Danmark kan bidrage til øget velstand for forbrugerne og lavere strukturedighed. Lavere priser som følge af øget konkurrence kan derfor opfattes som et attraktivt alternativ til at reducere virksomhedernes omkostninger gennem afgiftslettelser. Den seneste konkurrencelov fra 1998 indeholdt en række forbedringer, der kan øge konkurrencen. Det er imidlertid for tidligt at vurdere størrelsesordenen af effekterne af den nye konkurrencelov, og om der er brug for yderligere tiltag til at forøge konkurrencen. På et enkelt område kan der dog være behov for allerede nu at skærpe lovgivningen, nemlig ved at indføre en egentlig fusionskontrol, således at virksomhederne ikke ved at indgå i fusioner har mulighed for at omgå konkurrencebestemmelserne.

Lønstigningstakten i Danmark er uholdbar

Det må forventes, at Danmark vil klare sig dårligere end vore konkurrenter på eksportmarkederne, så længe de danske lønstigninger ligger over udlandets. Højere lønstigningstakter er kun foreneligt med en fast valutakurs, hvis produktivitetsstigningerne i Danmark er højere end i udlandet. Inflationsmålsætningen for ØMU'en er 0-2 pct. Med en inflation på 1½ pct. i Euroland er der med produktivitetsstigninger på 2 pct. plads til, at lønningerne gennemsnitligt kan stige med 3½ pct. De forventede danske lønstigninger på 4½ pct. er derfor ikke holdbare på længere sigt.

Arbejdsmarkedspolitikken skal sikre et velfungerende arbejdsmarked

Lave lønstigninger ved den nuværende ledighed kræver et velfungerende arbejdsmarked. De senere års arbejdsmarkedsreformer har bidraget til at holde lønstigningstakten nede. Ungeindsats, fremrykning af aktivering og skærpede rådighedsregler har uden tvivl medvirket til at forbedre arbejdsmarkedets funktion. Disse tiltag vil også bidrage til at holde lønstigningstakten nede de kommende år, men de samlede effekter af reformerne vil ikke være tilstrækkelige til at sikre lønstigninger på niveau med udlandets. Derfor er det vigtigt, at arbejdsmarkedspolitikken i de kommende år tilrettelægges således, at uddannelses-tilbudene til de ledige i høj grad målrettes mod arbejdsmarkedets behov. Samtidig bør den offentligt finansierede del af efteruddannelsesindsatsen rettes mod dem med laveste kvalifikationer og højest ledighedsrisiko. En efteruddannelsesindsats rettet mod disse grupper kan være med til at reducere den strukturelle ledighed. Den resterende del af den arbejdsmarkedsrelaterede efteruddannelse bør hovedsageligt finansieres af arbejdsmarkedets parter, fordi afkastet primært tilfalder deltagerne og virksomhederne i form af højere løn og højere produktivitet.

Højere ledighed kan vise sig uundgåelig

I mangel af yderligere virkninger fra de allerede vedtagne eller nye arbejdsmarkedspolitiske tiltag kan det vise sig, at en højere ledighed er uundgåelig, for at lønstigningstakten bliver forenelig med fastkurspolitikken. Det vil være en særdeles uønsket udvikling. Højere ledighed vil ud over de individuelle og sociale omkostninger også påføre samfundet omkostninger i form af tabt produktion, mistede skatteindtægter og større udgifter til arbejdsløshedsdagpenge.

Højere ledighed må ikke lede til lempelser af arbejdsmarkeds- politikken

Det er netop i en situation med stigende ledighed, at arbejdsmarkedspolitikken skal stå sin prøve. Den aktive arbejdsmarkedspolitik vil både blive dyrere og vanskeligere. Det vil således blive vanskeligere at finde relevante job-tilbud, og opbakningen til at fastholde og udbygge de strukturelle forbedringer af arbejdsmarkedspolitikken vil muligvis mindskes. Det er vigtigt, at en periode med stigende ledighed ikke fører til, at de senere års resultater i arbejdsmarkedspolitikken sættes over styr.

Konjunkturbetinget forbedring af offentlige finanser

De senere års markante forbedring af de offentlige finanser skyldes overvejende det økonomiske opsving og en række særlige forhold. Fremrykningen af selskabsskatterne og det øgede ATP-bidrag er eksempler på budgetforbedringer, der i et vist omfang kan karakteriseres som bogholderitekniske, og som ikke forbedrer den underliggende offentlige saldo. De øgede selskabsskatter dækker over en ren tidsmæssig forskydning, mens det øgede ATP-bidrag modsvares af øgede offentlige pensionsforpligtelser i fremtiden. Det øgede ATP-bidrag vil øge den samlede opsparing i samfundet, men vil kun aflaste de offentlige finanser på lang sigt i det omfang, at de øgede ATP-pensioner reducerer behovet for andre offentlige udgifter.

Strammere finanspolitik vil skabe øget offentlig opsparing

Finanspolitikken har igennem de seneste år være mere lempelig end planlagt. Hvis finanspolitikken havde været så stram som tilsigtet, ville udviklingen i konkurrenceevne, opsparing og betalingsbalance have været mindre ugunstig. Selvom der ikke er brug for stramminger af konjunkturpolitiske grunde, er der behov for en øget opsparing af hensyn til de langsigtede udfordringer, som velfærdsstaten står overfor med pres på de offentlige udgifter bl.a. som følge af et stigende antal ældre.

F.eks. højere grønne afgifter eller højere ejendomsskatter

En forøgelse af den offentlige opsparing bør tilrettelægges, således at den ud over at bidrage til en større samfundsøkonomisk opsparing tjener andre formål. Eksempelvis kan lavere offentlige udgifter eller øgede ejendomsskatter muliggøre en reduktion af skatten på f.eks. arbejdsindkomst og de deraf følgende forvridninger, mens højere grønne afgifter kan medvirke til at bedre miljøet. En øget offentlig opsparing nu vil mindske de generationsmæssige problemer ved den stigende ældrebyrde.

Behov for strammere finanspolitik de kommende år

Der er ikke behov for aktuelle konjunkturregulerende finanspolitiske indgreb, men behovet for øget samfundsmæssig opsparing indebærer, at finanspolitikken i 2000 og 2001 bør være strammere, end det er antaget i prognosen; i prognosen er der antaget stort set neutral finanspolitik i disse år. Konjunkturvurderingen tegner i forhold til situationen i efteråret 1998 nu et klarere billede af, at tilbageslaget for den danske og internationale økonomi er midlertidigt. De stabiliseringsmæssige hensyn forhindrer dermed ikke en moderat stramning af finanspolitikken de kommende år.

Velfærdsstaten reducerer behovet for privat opsparing

Den mest direkte måde at sikre en større samfundsmæssig opsparing på er at øge den offentlige opsparing. Den private opsparing er vanskeligere at påvirke. Den frivillige private opsparing kan styrkes ved at øge den økonomiske belønning – i form af efter-skat afkastet – af opsparing, eller ved at øge behovet for opsparing i privat regi. Grundlæggende indebærer eksistensen af velfærdsstaten, at borgernes behov for privat opsparing er markant reduceret i forhold til en situation, hvor der ikke er offentlige sygehuse, ingen folkepension og arbejdsløshedsunderstøttelse, og hvor man selv skal betale for hjemmehjælpen. Jo mindre de private behov for opsparing er, jo mere bliver det en offentlig opgave ikke alene at sikre velfærdsstaten, men også opsparingen.

Lavere værdi af rentefradraget øger opsparingen

Pinsepakken reducerede skatteværdien af rentefradragsretten, hvilket gør det dyrere at låne og virker dæmpende på huspriserne. Den opsparingsfremmende effekt har imidlertid endnu ikke vist sig så tydeligt som forventet. Det vurderes dog, at effekten på den private opsparing vil slå igennem, og den lavere rentefradragsret har allerede via effekten på den offentlige opsparing isoleret set forøget den samlede opsparing. Reduktioner af rentefradragsretten, der ligger ud over det vedtagne, kan være en mulighed for at øge den private (og offentlige) opsparing yderligere, og den nuværende lave rente gør det mindre smertefuldt at fortsætte ad denne vej. Yderligere reduktioner af rentefradragsretten må nødvendigvis ske under hensyntagen til sammenhængen med den øvrige kapitalindkomstbeskatning.

Pensionsopsparing kan bidrage til den samlede opsparing

Den private opsparing påvirkes også af den skattemæssige behandling af pensioner. Pinsepakkens ændrede beskatnings- og fradragsregler og efterlønsforligets modregningsregler for pensioner har reduceret incitamentet til pensionsopsparing. Selvom der fortsat sker en skattemæssig subsidiering af pensionsopsparingen, kan ændringerne have påvirket denne form for opsparing negativt. Det er imidlertid uhensigtsmæssigt at fokusere snævert på pensionsopsparingen. Det må formodes, at en del af de penge, der tidligere ville være gået til pensionsindbetalinger, nu placeres i anden form for opsparing. Samtidig er det sandsynligt, at den højere beskatning af pensionsrenterne betyder, at nogle vil indbetale større beløb på pensionsordningerne for at opnå den samme indkomst ved pensionering. Der er derfor næppe tvivl om, at den samlede effekt af pinsepakke og efterlønsindgreb på både den private og den samlede opsparing er positiv.

Indgreb over for pensionsopsparing ingen katastrofe

Ingen akutte problemer, men nok at tage fat på

Samlet er det vurderingen, at der ikke er aktuelle behov for indgreb i den danske økonomi. Lønstigningstakten må imidlertid ned fra de nuværende 4½ pct. Dette kræver en velfungerende arbejdsmarkedspolitik. En ændret finansiering og øget målretning af midlerne, der anvendes på den aktive arbejdsmarkedspolitik, kan sandsynligvis øge effektiviteten. Hvis arbejdsmarkedets parter ikke kan klare opgaven, vil resultatet før eller siden blive stigende ledighed. En anden udfordring for samfundet er at øge den samlede opsparing, således at man mindsker fremtidige generationsmæssige problemer i forbindelse med det stigende antal ældre. En finanspolitisk stramning, der har til formål at øge den samlede opsparing i samfundet, bør derfor gennemføres så snart, det er konjunkturpolitisk forsvarligt, dvs. i forbindelse med tilrettelæggelsen af finanspolitikken for 2000.

Danske virksomheder: Ejere, styring og effektivitet

Ejerforhold har betydning for samfundsøkonomien

Det vil ofte have betydning for en virksomheds styring og effektivitet, om den har mange eller få ejere, og hvor engagerede de er. Når en virksomhed kun har få ejere, vil ejerne som regel have en stærk indflydelse på virksomhedens drift, mens dette ikke nødvendigvis er tilfældet i en virksomhed med mange ejere. Det kan også være afgørende, hvem ejerne er. Nogle virksomheder er ejet af personer, der har en stærk tilskyndelse til at overvåge og kontrollere virksomhedens drift. Andre virksomheder er ejet af personer, som enten ikke har en stærk tilskyndelse til at udøve indflydelse eller kun har begrænsede muligheder for det. Ejerforholdene – antallet af ejere og deres type – i dansk erhvervsliv har således betydning for de danske virksomheders styring og effektivitet og dermed for samfundsøkonomien som helhed. Det er en meget vanskelig empirisk opgave at udskille ejerforholdenes betydning fra de mange andre faktorer, der påvirker virksomhedernes styring og effektivitet. En vurdering af ejerforholdenes betydning må derfor også i høj grad bero på mere principielle overvejelser.

Fokus på ejerafkast kan være til gavn for samfundet

Ejerne af en virksomhed vil som regel være interesseret i, at deres virksomhed bliver drevet med henblik på at skaffe dem det størst mulige økonomiske udbytte. Denne målsætning kan være i samfundets interesse, hvis den ikke fører til, at andre vigtige hensyn tilsidesættes. Virksomheder, der sigter på at maksimere ejerafkastet, må hele tiden bestræbe sig på at udnytte deres ressourcer så effektivt som muligt, og det nyder hele samfundet godt af i form af højere produktivitet og levestandard. Samtidig får virksomhederne lettere ved at tiltrække kapital, så også investeringerne og dermed den fremtidige velstand bliver højere.

Vigtigt med rigtige ydre rammer

Den samfundsmæssige værdi af at fokusere på ejerafkastet afhænger som nævnt helt af, at andre væsentlige hensyn ikke negligeres. Det kan de ydre rammer, herunder de lovgivningsmæssige rammer, være med til at sikre. Eksempelvis er det vigtigt, at miljølovgivningen er så stram, at miljøhensyn ikke overses i forsøget på at maksimere ejerafkastet. Aftalerne på arbejdsmarkedet og arbejdsmiljøloven kan bidrage til at sikre,

at de ansattes interesser ikke ignoreres. En anden meget vigtig del af de ydre rammer er konkurrenceforholdene på produktmarkederne. Empiriske undersøgelser og nærmere studier af enkeltvirksomheder har vist, at der i en del brancher i dansk økonomi er for svag konkurrence. De virksomheder, der kun er udsat for svag konkurrence, har forholdsvis let ved at opnå et højt ejerafkast, men det sker på bekostning af forbrugerne i form af for høje priser. Samtidig betyder svag konkurrence, at der er mindre pres på virksomhederne for at udnytte deres ressourcer effektivt. Der er således al mulig grund til at få styrket konkurrencen i de brancher, hvor der er problemer.

Sjældent konflikter mellem ejere og ledelse i små virksomheder

Forudsat at de ydre rammer er tilfredsstillende, bliver det et vigtigt samfundsøkonomisk spørgsmål, hvorledes ejerne kan sikre sig, at virksomhederne sigter på at maksimere ejerafkastet. I de små virksomheder, som der er forholdsvis mange af i Danmark, er dette problem sjældent stort. Ejerne deltager enten selv i den daglige drift, eller også har de en nær kontakt til virksomhedens ledelse.

Der kan være problemer i større virksomheder

I mange større virksomheder er der imidlertid en betydelig adskillelse mellem ledelse og ejerkreds. Dette er ganske naturligt, eftersom en stor virksomhed med mange ejere overhovedet ikke ville være beslutningsdygtig, hvis alle ejerne skulle være med til at træffe samtlige beslutninger. Samtidig er mange ejere kun interesseret i at indskyde kapital og ønsker ikke at tage del i virksomhedsdriften. Men adskillelsen mellem ledelse og ejerkreds kan medføre, at ejernes indflydelse på virksomhedens drift bliver svækket. Det kan reducere virksomhedernes effektivitet til ulempe for både ejere og samfund.

Tostrengt ledelse en fordel

Ledelsen i samtlige aktieselskaber og i de fleste store danske virksomheder, der er organiseret på anden vis, er tostrengt og består af en bestyrelse og en direktion. Direktionen, som ansættes af bestyrelsen, varetager den daglige ledelse. Bestyrelsen, som vælges af ejerne, koncentrerer sig primært om den mere langsigtede ledelse. Samtidig har bestyrelsen på vegne af ejerne til opgave at overvåge og kontrollere direktionens arbejde. Der er næppe tvivl om, at den tostrengede ledelse er med til at reducere styringsproblemerne i de større danske virksomheder. I flere af de lande, hvor ledelsen traditionelt har

været enstrengt, f.eks. Storbritannien, går udviklingen i retning af en tostrengt struktur. Men selv om den tostrengede struktur er værdifuld, sikrer den langt fra automatisk en løsning af styringsproblemerne.

Aktieselskabet er den vigtigste ejerform

I langt de fleste brancher finder den største del af omsætningen sted i aktieselskaber, og de fleste større virksomheder i Danmark er organiseret som aktieselskaber. Denne selskabsform er velegnet til drift af større virksomheder, idet der kan tilføres kapital fra flere personer, som hver især kun hæfter for deres kapitalindskud.

Koncentreret ejerskab i Danmark

De store danske aktieselskaber er karakteriseret ved koncentreret ejerskab, dvs. de har forholdsvis få og store aktionærer. Ud af de 400 største koncerner organiseret som aktieselskaber har hele 260 én dominerende ejer, dvs. den største aktionær har over halvdelen af stemmerne. I 312 af de 400 koncerner har de to største ejere tilsammen over halvdelen af stemmerne. De store aktieselskaber har sammen med de forholdsvis få store andelsselskaber den største ejerspredning. Når de store aktieselskaber har koncentreret ejerskab, kan man således slutte, at dansk erhvervsliv generelt er karakteriseret ved koncentreret ejerskab.

Fordele og ulemper ved koncentreret ejerskab

Set fra en styringsmæssig synsvinkel er dette en fordel, idet virksomheder med koncentreret ejerskab generelt har færre problemer med adskillelse af ejerkreds og ledelse end virksomheder med spredt ejerskab. Store ejere har både en større økonomisk interesse i deres virksomhed og større mulighed for at udøve indflydelse end små ejere. Det koncentrerede ejerskab har imidlertid også omkostninger. For det første kan det give større konflikter mellem ejerne indbyrdes. For det andet, og vigtigere set fra en samfundsøkonomisk synsvinkel, er koncentreret ejerskab forbundet med dårligere risikospredning. Dårligere risikospredning trækker i retning af højere kapitalomkostninger for virksomhederne, idet risikopræmien stiger.

Investorbeskyttelse kan forbedres

De danske virksomheders kapitalomkostninger afhænger også af investorbeskyttelsen og oplysningsforpligtelserne. Hvis investorerne ikke er tilstrækkelig beskyttet, eller hvis de ikke har adgang til nok information, stiger virksomhedernes kapitalomkostninger til skade for investeringsniveauet. Med hensyn til investorbeskyttelsen er der flere muligheder for at skærpe minimumskravene til beskyttelse af minoritetsaktionærer. Eksempelvis kan det overvejes at tillade aktionærer at stemme ved fuld-magt pr. brev. En anden mulighed er at styrke minoritetsaktionærers mulighed for at blive repræsenteret i bestyrelsen. Det vil imidlertid kræve, at man er villig til at forringe medarbejder-nes eller de store aktionærers indflydelsesmuligheder.

Informationskrav bør skærpes

Angående informationsniveauet påkalder specielt de børs-noterede aktieselskabers oplysningsforpligtelser sig interesse. De danske oplysningsforpligtelser er ikke så omfattende som i f.eks. Sverige, Norge, USA, og Storbritannien, hvilket gør det mindre attraktivt at investere i danske aktier. Der kunne indføres krav om kvartalsregnskaber, ligesom regnskaberne kunne gøres mere informative eksempelvis via bedre oplysninger om ledelsens aflønning. Endvidere kunne håndhævelsen af oplysningskravene skærpes ved oftere at uddele bøder til virksomheder, der ikke rettidigt og fyldestgørende offentliggør oplysninger, der har betydning for kursdannelsen. Det er også tankevækkende, at ledelsen i et aktieselskab, uanset om det er børsnoteret eller ej, ved mere om selskabets ejerkreds, end ejerne gør. Den enkelte ejer kan kun – ligesom enhver anden person – få oplysninger om de ejere, der besidder 5 pct. eller mere af aktiekapitalen eller stemmerne, mens ledelsen også har kendskab til de små aktionærer.

Koncentreret ejerskab giver ikke automatisk aktivt ejerskab

Det koncentrerede ejerskab, der kendetegner dansk erhvervsliv, giver ikke automatisk et aktivt ejerskab, dvs. ejere der presser på for at få maksimeret ejerafkastet. Der findes betydelige ejergrupper i Danmark, som enten ikke er stærkt tilskyndet til at udøve et aktivt ejerskab eller kun har begrænsede muligheder for det.

Institutionelle investorer ejer mange aktier

De danske institutionelle investorer – forsikringsselskaber, pensionskasser, pengeinstitutter, investeringsforeninger, ATP og LD – forvalter meget store formuer. En betydelig del heraf er investeret i danske virksomheder, fortrinsvis i børsnoterede aktieselskaber. De institutionelle investorer ejer således mellem 25 og 30 pct. af de børsnoterede danske aktier.

Vigtigt med aktive institutionelle investorer

Traditionelt har de institutionelle investorer været meget passive aktionærer, men udviklingen er gået i retning af mere aktivt ejerskab. Det er vigtigt at diskutere disse investorers ejerrolle, idet de vil komme til at eje endnu større aktieposter i fremtiden som følge af opbygningen af pensionsformuen og det forhøjede aktieloft. En måde at fremme de institutionelle investorers aktive ejerrolle er at give pensionsopsparerne større frihed i valget af pensionskasse, da det vil øge konkurrencen mellem kasserne for at opnå en høj forrentning.

Institutionelle investorer må ikke have bestemmende indflydelse

I lovgivningen er det som hovedregel forbudt de institutionelle investorer at udøve bestemmende indflydelse i de virksomheder, som de investerer i. Forbudet er begrundet i en frygt for, at de institutionelle investorer påtager sig for store risici, men er også udtryk for, at lovgiverne har ønsket en vis "afstand" mellem de kapitalforsynende og kapitalforbrugende virksomheder. Denne "afstand" skal blandt andet forhindre koncentration af indflydelse og forskelsbehandling mellem virksomhederne med hensyn til kapitalforsyning.

Behovet for aktivt ejerskab må afvejes med risikoen for koncentration af indflydelse

De nævnte årsager til forbud mod bestemmende indflydelse er væsentlige, men samtidig er det set fra et styringsmæssigt synspunkt uheldigt, at de institutionelle investorer med deres meget store aktiebeholdninger er afskåret fra at udøve et stærkt ejerpres. De uheldige virkninger vil vokse i takt med, at de institutionelle investorer kommer til at eje endnu flere aktier i fremtiden. Overvejelser om at give de institutionelle investorer mulighed for at udøve bestemmende indflydelse må især ske på baggrund af en afvejning mellem hensynet til aktivt ejerskab på den ene side og hensynet til at begrænse risici og koncentration af indflydelse på den anden side. De institutionelle investorer forvalter meget store formuer, og de kunne derfor udøve bestemmende indflydelse samtidig med, at de har spredt deres investeringer og begrænset deres risiko. Det er derfor frygten for

koncentration af indflydelse, der er det mest relevante argument imod at give de institutionelle investorer mulighed for at udøve bestemmende indflydelse. Det er dog også værd at bemærke, at de institutionelle investorer faktisk har mulighed for at udøve bestemmende indflydelse i dag, forudsat at de gør det i fællesskab og gennem et såkaldt kapitalformidlingselskab. Denne mulighed anvendes kun i beskedent omfang, og det kan måske være et tegn på, at de institutionelle investorer ikke er stærkt interesseret i at udøve bestemmende indflydelse.

Fonde meget betydningsfulde i dansk erhvervsliv

En anden stor ejergruppe i dansk erhvervsliv er fondene. De fondskontrollerede virksomheder i Danmark repræsenterer en beskæftigelse på over 200.000 personer. Fondenes store betydning er et særtræk ved dansk økonomi og skyldes i høj grad, at der tidligere var meget store skatte- og afgiftsmæssige fordele forbundet med at oprette fonde. De største fonde er såkaldte holdingfonde, der besidder aktier eller andre kapitalandele i erhvervsvirksomheder.

Intet ejerpres i fonde

En fond er kendetegnet ved ikke at have nogen ejerkreds. Den ledes af en bestyrelse, som udpeges i overensstemmelse med fondens vedtægter. Vedtægterne beskriver også fondens formål, der kan være at videreføre en virksomhed. Da fonden er selvejende, er der ikke som i f.eks. aktieselskaber en ejerkreds til at overvåge og kontrollere bestyrelsens arbejde. Det betyder, at der er mindre pres på ledelsen i de fondskontrollerede virksomheder, specielt når fondens stifter og dennes nærmeste familie ikke længere sidder i bestyrelsen. På trods af det manglende ejerpres giver de fondskontrollerede virksomheder i gennemsnit en ligeså høj forrentning af egenkapitalen som andre virksomheder, hvilket er bemærkelsesværdigt.

Børsnotering giver pres på ledelsen

En del af de store fondskontrollerede selskaber er børsnoteret. I disse selskaber har fondene den bestemmende indflydelse, men der er også andre ejere. Børsnoteringen øger presset på aktieselskabets ledelse, fordi der er andre ejere end fonden, fordi informationskravene til noterede selskaber er større end for unoterede, og fordi selskabet løbende værdifastsættes på aktiemarkedet. Nogle af de mest veldrevne danske virksomheder er faktisk fondsejede og noteret på børsen. Der kan således være god grund til at anbefale en mere omfattende børsnotering af de fondskontrollerede virksomheder. Da mange af virksomhederne

er store, vil en børsnotering samtidig gøre det danske aktiemarked bredere og mere attraktivt for danske og udenlandske investorer, hvilket kan bidrage til at sænke de danske selskabers kapitalomkostninger.

Lettere adgang til at ændre fondsformål bør overvejes

Som nævnt er fondens formål nedfældet af stifteren i vedtægterne. I mange vedtægter er det mere eller mindre eksplicit bestemt, at fonden skal bevare kontrollen med virksomheden. Det kan blokere for dispositioner, som ellers både ville være i virksomhedens og samfundets interesse. Eksempelvis kan en kapitaludvidelse eller en fusion af virksomheden med andre virksomheder blive forhindret. Der er i fondslovgivningen åbnet mulighed for at ændre en fonds vedtægter, men almindeligvis vil en ændring af formålsbestemmelsen kun blive godkendt, hvis det er umuligt at opfylde det oprindelige formål. Det bør overvejes at gøre det lettere at ændre formålsbestemmelsen i en fond, hvis effektivitetsmæssige overvejelser tilsiger det. En fondskontrolleret virksomhed er en del af samfundets ressourcer, og det er uheldigt, hvis en måske forlængst afdød stifters ønsker – måske endda utilsigtet – forhindrer en effektiv udnyttelse heraf.

Mange små og få store andelsselskaber

Det er et særpræg ved dansk økonomi, at andelsselskaberne spiller en forholdsvis stor rolle. Andelsselskaber oprettes som regel lokalt af en mindre gruppe af personer, og de har typisk til formål at opfylde ejernes behov for afsætning eller indkøb af produkter eller tjenesteydelser. Hovedparten af selskaberne er små og har få eller ingen ansatte.

Mulige problemer i store andelsselskaber

Andelseje har inden for nogle brancher klaret sig fint i konkurrencen med andre ejerformer. Nogle andelsselskaber har nu opnået en så dominerende markedsandel og har en så stor gruppe af andelshavere, at der kan opstå styringsproblemer. Da andelshaverne kun har én stemme hver, uanset kapitalindsat i og omsætning med selskabet, har de store selskaber en yderst spredt ejerkreds. I enkelte brancher er der kun ét betydeligt selskab, og den enkelte andelshavers mulighed for at følge selskabets udvikling er stærkt begrænset. I den situation stiller det store krav til konkurrencemyndighedernes regulering og den interne kontrol i selskabet at sikre en effektiv drift, idet andelshavernes pres på selskabet må formodes at være betydeligt mindre end i de små andelsselskaber.

Offentligt ejerskab har stor betydning

Staten og kommunerne ejer eller kontrollerer en lang række virksomheder, der producerer offentlige ydelser eller varer og ydelser med henblik på salg. Styringen af de offentlige selskaber afviger fra de privatejede selskaber ved, at den aktive ejerrolle udøves af personer, som normalt ikke vil have nogen økonomisk gevinst ved driften af selskabet. Konsekvensen kan være manglende omkostningsstyring og ringe udvikling af nye produkter og ydelser. I de sidste 15-20 år er en række offentlige institutioner og virksomheder blevet mere selvstændige og markedsorienterede. Hvis der er tilstrækkelig mange aktører på markedet, kan de offentlige virksomheder privatiseres, eller aktiviteterne kan udliciteres. Udliciteringer har på nogle områder, eksempelvis kommunal busdrift, givet væsentlige effektiviseringer og prisfald. Hvis det ikke er muligt at etablere konkurrence, er der behov for en offentlig regulering, som animerer både offentlige og private virksomheder til at producere ydelserne så effektivt som muligt.

Resultatløn kan motivere ledelsen, men spiller kun lille rolle i dag

Det grundlæggende problem for ejerne af en virksomhed, uanset om de er offentlige eller private, er, om virksomheden ledes i overensstemmelse med ejernes intentioner. Præstationsafhængig aflønning er en af de muligheder, som ejere har for at disciplinere ledelsen og skabe bedre samklang mellem de to gruppers interesser. Under halvdelen af de danske ledere har bonus som en formel del af deres løn aftale. Bonus udgør godt 10 pct. af den samlede aflønning til ledelsen. Den ringe størrelse gør, at kun en lille del af variationen i ledernes aflønning kan forklares af ændringer i virksomhedernes resultat.

Bonus bør baseres på relativt resultat

Som hovedprincip bør bonus knyttes til virksomhedens relative resultat, dvs. resultatet i forhold til sammenlignelige virksomheder i branchen. Herved aflønnes ledelsen for forhold, den har mulighed for at påvirke, og ikke eksempelvis den generelle økonomiske udvikling. Aktier og aktieoptioner har uheldige egenskaber som aflønningsformer, da de kan give u hensigtsmæssige incitamenter. Endvidere kan aktieoptioner, som det har været tilfældet i USA, være med til at skævvride indkomstfordelingen. Der bør under alle omstændigheder være fuld åbenhed om ledelsens aflønningsforhold for at skabe klarhed om dens incitamenter.

Østeuropa, reformer og EU

EU-optagelsesforhandlinger i gang

De økonomiske omvæltninger i Central- og Østeuropa har været enorme. Fra at have haft som målsætning at være selvforsynende inden for det tidligere Comecon-samarbejde har landene i den gamle østblok i vid udstrækning søgt at udvide deres samarbejde mod vest. Den Europæiske Union har indgået associeringsaftaler med ti central- og østeuropæiske lande og har bundet sig til at optage dem, når de opfylder en række økonomiske og politiske krav. Polen, Tjekkiet, Ungarn, Slovenien og Estland har allerede indledt optagelsesforhandlinger og kan i bedste fald indtræde i unionen i 2002 eller 2003. Letland og Slovakiet har gode muligheder for at komme med i forhandlingerne senere i år, mens de resterende EU-associerede lande, Litauen og specielt Rumænien og Bulgarien, må vente et stykke tid endnu. Østudvidelse er en stor udfordring for både ansøgerlandene og EU. En udvidelse af EU med alle ti ansøgerlande vil forøge befolkningen i EU med ca. 30 pct., landbrugsarealet med en halv gang og mere end fordoble arbejdsstyrken i landbruget.

Svær overgang til markedsøkonomi

Overgangen fra planøkonomi til markedsøkonomi har været smertefuld for de central- og østeuropæiske lande. Levestandarden ligger i dag på mellem en femtedel og halvdelen af EU-gennemsnittet, jf. tabel 2. Selve overgangen fremkaldte et brat fald i produktionen. Mange statsejede virksomheder lukkede, uden at nye privatejede virksomheder, der skulle klare sig på markedsøkonomiske vilkår, kom til i samme fart. Først i takt med at de nødvendige institutionelle reformer blev gennemført, blev nye virksomheder etableret. De seneste år har de fleste central- og østeuropæiske lande oplevet økonomisk fremgang med positive vækstrater og faldende inflation. I varierende omfang er landene dog påvirket af de svækkede konjunkturer i EU, og nogle lande er også ramt af krisen i Rusland i mærkbar grad. Efter ti år med reformer har de lande, som har klaret omstillingen bedst, i dag en levestandard svarende til den, som de havde i 1989.

Tabel 2 Økonomiske nøgletal for Central- og Østeuropa, 1998

	BNI pr. indbygger ^a	BNP-vækst	Inflation
	-- Pct. af EU-15 --	----- Pct. -----	-----
Polen	31,9	4,8	12
Slovakiet	39,2	4,4	7
Tjekkiet	56,9	-2,2	11
Ungarn	35,0	5,0	14
Slovenien	62,6	3,9	8
Bulgarien	19,3	4,0	22
Rumænien	21,4	-5,5	59
Estland	25,0	4,0	8
Letland	18,2	3,8	5
Litauen	22,5	4,4	5
Gennemsnit	31,6	•	•

a) Bruttonationalindkomsten er i 1997 og opgjort købekraftskorrigeret.

Kilde: Verdensbanken og IMF.

Reformprocessen langt fremme, men problemer i den finansielle sektor

Visegrad-landene, som omfatter Polen, Tjekkiet, Ungarn og Slovakiet, er sammen med Estland og Slovenien kommet længst i reformprocessen og har allerede på mange områder opnået den standard, som velfungerende markedsøkonomier kræver. Letland og Litauen er også på vej, men reformprocessen startede senere i disse lande. Det er vigtigt at fastholde kursen, og på de områder, hvor der er gennemført reformer, er det vigtigt at få tingene til at fungere i praksis. Det nytter ikke at have den rette lovgivning, hvis den i praksis ikke håndhæves. Endvidere er reformer inden for den finansielle sektor kun delvist gennemført. Privatiseringen af banker er i langt de fleste central- og østeuropæiske lande skredet langsomt frem, og mange banker hæmmes af dårlige lån, der bl.a. kan tilskrives, at omstruktureringen af de tidligere statsejede virksomheder har været utilstrækkelig. Banktilsynet er heller ikke velfungerende. De manglende fremskridt i reformprocessen på det finansielle område betyder, at bankerne har svært ved at opfylde deres rolle som formidlere af kapital til virksomheder. Det er svært at rejse risikovillig kapital på de underudviklede finansielle markeder.

EU-tilpasninger meget krævende

Tilnærmelsen til EU betyder, at ikke alene har ansøgerlandene valgt at overgå til en markedsøkonomisk indretning af deres samfund, men de har også valgt at tilpasse deres lovgivning i retning af EU's. Med de seneste EU-traktater er kravene til medlemslandene blevet betragtelige. Men i erkendelse af, at det potentielt kan blive meget dyrere at stå udenfor, har de central- og østeuropæiske ansøgerlande påtaget sig den krævende opgave at indføre de institutionelle rammer med dertil hørende administrationsapparat, som EU kræver. Optagelse i unionen opfattes af mange som garanti for politisk og økonomisk stabilitet, og tilnærmelsen til EU har allerede givet betydelig afklaring på, hvor ansøgerlandene er på vej hen. Medlemskab vil garantere, at der f.eks ikke gennemføres vilkårlige handelshindringer og skatteomlægninger. Disse garantier vil kunne bidrage til et øget investeringsomfang.

Strengt krav til ansøgerlandene og kun begrænset bi- stand fra EU

Optagelse i EU kræver tilslutning til unionens traktater, og ansøgerlandene har ikke udsigt til at ville få lange overgangsordninger eller undtagelser på nogen områder. Der stilles omfattende krav til de nye medlemmer, mens der kun er meget begrænsede tilbud fra EU's side om hjælp til tilpasningen. I øvrigt yder EU kun en begrænset bistand til de associerede central- og østeuropæiske lande til forberedelsen af deres indtræden i EU-samarbejdet.

Frihandel kun på industriområdet

De indgåede associeringsaftaler indeholder kun en ophævelse af handelsbarrierer på industriområdet og på visse følsomme områder som tekstil først efter en overgangsperiode. Etablering af frihandelsområdet for industrivarer skal i højere grad ses som en efterlevelse af internationale aftaler i GATT-regi end som en del af EU's imødekommelse af østlandene.

Ingen aftaler på landbrugsområdet

På landbrugsområdet – der er af meget stor betydning for de central- og østeuropæiske lande – er der kun tale om meget begrænsede reduktioner af EU's handelsrestriktioner. Som udgangspunkt giver aftalerne ikke de central- og østeuropæiske lande bedre mulighed for at afsætte deres landbrugsproduktion og dermed udnytte deres komparative fordele i samhandlen med EU.

EU har bevaret en beskyttet landbrugssektor

EU er i gang med en hensigtsmæssig omlægning af landbrugsstøtten fra prisstøtte til en mindre økonomisk forvridende indkomststøtte. Vedtagelsen af EU-budgettet for de kommende år viser dog, at omlægningen sker meget trægt. Det betyder, at de nye medlemslande skal optages under den fortsatte eksistens af EU's støtteordninger og skal indlemmes i en forvridende politik på et område, hvor de i forvejen i nogen grad klarer sig på verdensmarkedsvilkår. En fuld indfasning af de nye medlemslande i den fælles landbrugspolitik ville blive meget bekostelig. Den fælles landsbrugspolitik beslægtet i dag halvdelen af EU-budgettet, og med en stor del af befolkningen beskæftiget i landbrugssektoren i de nye medlemslande vil adgang til de nuværende gunstige støtteordninger medføre en betydelig stigning i budgettet. Hvis alle ti ansøgerlande skal have både landbrugsstøtte og udbetalinger fra strukturfondene i samme omfang som de nuværende fattigste lande i EU, vil det medføre ekstra udgifter på knap 40 mia. euro, hvilket svarer til en stigning i budgettet på 40 pct.

Landbrugssektoren bør reformeres

Den direkte landbrugsstøtte i EU bør hastigt aftrappes. Det, der bliver tilbage, kan i vid udstrækning opfattes som socialpolitik og bør derfor i højere grad være et nationalt anliggende frem for et fællesskabsanliggende. EU bør dog fortsat kontrollere, at støtten ikke bliver konkurrenceforvridende.

Strukturfonde: Omfordeling til fordel for Central- og Østeuropa

Hvis der ikke sker en væsentlig udvidelse af strukturfondene, må der ske en omfordeling fra de nuværende modtagere af strukturstøtte til de nye medlemslande. De ti ansøgerlandes indkomstniveau er på en tredjedel af gennemsnittet for EU-landene, og det må forventes, at det vil vare mange år, før denne forskel elimineres. Det vil tage mere end 30 år at indsnævre indkomstforskellen til 75 pct. af gennemsnittet for EU under forudsætning af en mervækst på 2½ pct. i forhold til EU. Alle – også de velstillede – EU-medlemmer modtager i dag strukturstøtte. En omfordeling til fordel for de nye lande vil kunne sikre en hurtigere integration.

Vandring kan begrænse udviklingen

En forudsætning for vækst er tilstedeværelsen af velkvalificeret arbejdskraft. For de central- og østeuropæiske lande er det derfor helt afgørende at fastholde uddannede personer. Overførsler fra strukturfondene til de nye medlemmer af EU kan være med til

at begrænse vandrigen af arbejdskraft fra disse lande og dermed understøtte den økonomiske udvikling i Central- og Østeuropa.

Uhensigtsmæssige miljøkrav

På længere sigt vil det være ønskeligt at højne miljøstandarden i Central- og Østeuropa. Men det vil formodentlig forsinke udvikelsesprocessen, hvis de nye medlemslande skal opfylde alle EU's miljøkrav fra starten. Der kan være gode grunde til at stille strenge miljøkrav i forbindelse med grænseoverskridende forurening, men det vil være naturligt, at EU er med til at bære byrderne ved reduktion af en sådan grænseoverskridende forurening i de nye medlemslande. I forvejen skal de sydeuropæiske lande f.eks. nedbringe CO₂-udledningen mindre end de fleste velstillede medlemslande. En række krav vedrører dog ikke grænseoverskridende forurening, f.eks. byspildevand, drikkevand og affaldsforbrænding. På disse områder bør det i høj grad være op til landene selv at bestemme tempoet for miljøforbedringer.

Fælles mønt måske ikke en god ide

De nye medlemslande vil fra starten af deres optagelse være underlagt snævre rammer for tilrettelæggelsen af deres økonomiske politik. Hensigten er, at de nye medlemslande med tiden skal indføre euroen. Det er næppe fornuftigt på et meget tidligt tidspunkt at lægge sådanne snævre rammer for den økonomiske politik for lande, der endnu ikke har fuldført alle strukturtilpasninger i forbindelse med overgangen til markedsøkonomi. De central- og østeuropæiske lande har en væsentlig anden erhvervsstruktur end Vesteuropa, og dermed vil stød til økonomierne påvirke de to landegrupper forskelligt. Under disse omstændigheder kan det være fordelagtigt, at valutakurserne kan tilpasse sig. EU kræver bl.a. liberalisering af alle former for kapitalbevægelser af hensyn til indførelsen af euroen. Det er ikke givet, at økonomierne er robuste nok på det finansielle område til at kunne modstå store skift i kapitalbevægelser gennem spekulative angreb. Landene er især sårbare over for spekulative angreb i den periode, hvor de skal holde en fast valutakurs over for euroen. For at modstå spekulativt pres på de nye medlemslandes valutaer skal ECB være indstillet på at yde ubegrænset interventionsstøtte i forbindelse med valutakriser. En anden mulighed er at tillade visse restriktioner på kapitalbevægelserne.

**Skal Østeuropa
haste igennem, hvad
Vesteuropa var
årtier om?**

Fra den svære økonomiske situation i begyndelsen af omstillingsprocessen har flere central- og østeuropæiske lande i de seneste år oplevet økonomisk fremgang. Denne fremgang kan styrkes ved øget integration med EU, hvor liberaliseringen af varehandlen mellem landene er af større betydning for den økonomiske udvikling end f.eks. frie kapitalbevægelser. Optagelsen i EU er betinget af, at en række omkostningskrævende lovgivningsmæssige tilpasninger er på plads. EU yder kun en begrænset hjælp hertil. For at lette optagelsen af ansøgerlandene er der behov for lange overgangsordninger for tilpasningen til EU's regler på en række områder og øget finansiel bistand fra EU's side. Erfaringen fra veludviklede markedsøkonomier viser, at liberaliseringer af regulerede områder tager lang tid. Efter Anden Verdenskrig var der en række restriktioner i de vestlige landes økonomier. Disse restriktioner blev afviklet bemærkelsesværdigt langsomt i sammenligning med afviklingen af restriktioner i Central- og Østeuropa. Valutakurskonvertibilitet blev således først indført 15-20 år efter krigen, og de sidste kapitalrestriktioner i EU blev først fjernet i begyndelsen af 1990'erne. Forsyningsvirksomheder og telekommunikation er ligeledes eksempler på områder, der først i de seneste år er blevet liberaliseret.

