

Har vi afskåret os fra muligheden for at føre økonomisk politik?

Jesper Jespersen

Institut for Samfundsfag og Forvaltning, Københavns Universitet

SUMMARY: The scope for active fiscal policy as a remedy towards unemployment seems to have diminished through time. This is due to a number of constraints, among which rising inflation, balance of payments and budget deficits are the most often expressed. It is argued in this article that these constraints can be relaxed by controlling the »macroprices«. The cases of incomes policy, fixed exchange and interest rates are analysed. It is concluded that some leeway for fiscal policy could be regained: If macro-prices become less flexible through a deliberate policy, then quantities — in casu employment — have to react more strongly upon policy actions.

1. Fra teori til virkelighed

Indledning

Tilbage i 1950'erne og 60'erne var der en udpræget *styringsoptimisme*. Denne optimisme var især baseret på den simple lærebog – Keynes model. Var der problemer med beskæftigelsen repræsenteret ved, at realindkomsten »Y« var mindre end $Y(\max)$ eller Y (fuld beskæftigelse), så kunne man blot hælde mere kul på efterspørgslen gennem øget offentlige udgifter eller mindskede skatter.

De seneste 20-25 års udvikling har været en anskuelighedsundervisning i, hvorfor den simple Keynes model ikke gav en tilstrækkelig endsige tilfredsstillende beskrivelse af det økonomiske kredsløb.¹ De *balanceproblemer* (eller måske snarere *begrænsninger* for den økonomiske styring), som de mellemliggende 20 år har nedkaldt over de vestlige økonomier (og in casu den danske), kan sammenfattes under følgende 4 overskrifter:

Balanceproblemer:

1. Inflation
2. Betalingsbalance
3. Budgetunderskud
4. Arbejdsløshed

Årsag:

- »Rationel« forventningsdannelse
- »Åbenhed«
- »Overloaded government«
- Restriktiv økonomisk politik og for-
kerte »makropriser«

Artiklen er baseret på et foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 15. oktober 1985.

1. Jfr. Andersen (1983) for en god oversigt.

Har vi afskåret os fra muligheden for at føre økonomisk politik?

Jesper Jespersen

Institut for Samfundsfag og Forvaltning, Københavns Universitet

SUMMARY: The scope for active fiscal policy as a remedy towards unemployment seems to have diminished through time. This is due to a number of constraints, among which rising inflation, balance of payments and budget deficits are the most often expressed. It is argued in this article that these constraints can be relaxed by controlling the »macroprices«. The cases of incomes policy, fixed exchange and interest rates are analysed. It is concluded that some leeway for fiscal policy could be regained: If macro-prices become less flexible through a deliberate policy, then quantities — in casu employment — have to react more strongly upon policy actions.

1. Fra teori til virkelighed

Indledning

Tilbage i 1950'erne og 60'erne var der en udpræget *styringsoptimisme*. Denne optimisme var især baseret på den simple lærebog – Keynes model. Var der problemer med beskæftigelsen repræsenteret ved, at realindkomsten »Y« var mindre end Y (max) eller Y (fuld beskæftigelse), så kunne man blot hælde mere kul på efterspørgslen gennem øget offentlige udgifter eller mindskede skatter.

De seneste 20-25 års udvikling har været en anskuelighedsundervisning i, hvorfor den simple Keynes model ikke gav en tilstrækkelig endsige tilfredsstillende beskrivelse af det økonomiske kredsløb.¹ De *balanceproblemer* (eller måske snarere *begrænsninger* for den økonomiske styring), som de mellemliggende 20 år har nedkaldt over de vestlige økonomier (og in casu den danske), kan sammenfattes under følgende 4 overskrifter:

Balanceproblemer:

1. Inflation
2. Betalingsbalance
3. Budgetunderskud
4. Arbejdsløshed

Årsag:

- »Rationel« forventningsdannelse
- »Åbenhed«
- »Overloaded government«
- Restriktiv økonomisk politik og for-
kerte »makropriser«

Artiklen er baseret på et foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 15. oktober 1985.

1. Jfr. Andersen (1983) for en god oversigt.

Kritikken af den simple Keynes model blev ført an i første omgang af Monetaristerne og sidenhen af Nyklassikerne.² Det må dog retfærdighedsvis nævnes, at perioden fra midten af 1960'erne også er karakteriseret ved Keynesiansk selvkritik, hvor en række hidtidige utilstrækkeligheder søges udbedret. Den nok mest tankevækkende selvkritik findes hos Hicks (1980/81) — ISLM-modellens fader — idet han sætter et spørgsmålstegn ved ISLM-modellen, som et brugbart redskab til analysen af den aktuelle økonomiske udvikling.

Inflation

Monetaristerne rettede deres kritik mod antagelsen af pengeillusion i Keynes-modellen. Ideen om, at man gennem ekspansiv finans- og pengepolitik skulle kunne købe sig til en lavere arbejdsløshed på blot lidt længere sigt, stred mod antagelsen om rationelt handlende individer.

På kort sigt kan man ved ekspansiv økonomisk politik presse arbejdsløsheden kunstigt ned; men man må så være indstillet på sidenhen at betale prisen — i form af overgangsvis højere arbejdsløshed — for blot at nå en stabilisering af inflationstakten. *Phillipskurven* er i følge monetaristerne lodret på langt sigt. Hermed menes, at markedskræfterne i sidste ende vil sejre. Arbejdsmarkedet vil — uafhængigt af politikernes tiltag — etablere sin egen ligevægt, hvor det er *reallønnen*, der tilpasser sig udbuds- og efterspørgselsforholdene. Når dette først er sket, så kan ændringer i den nominelle efterspørgsel kun afleje sig i form af ændringer i inflationstakten.

Den reale effekt eroderes i takt med, at *inflation forventningerne* indbygges i den økonomiske adfærd. Inflation forventninger er — ifølge monetaristerne — at ligne med en supertanker (såkaldte adaptive forventninger). Det tager lang tid at få dem op i fart, men tilsvarende lang tid at få dem ned igen — og derfor har vi igennem mere end 10 år observeret både høj inflation og stigende arbejdsløshed. I 1974/75 kulminerede inflationen, men først gennem de seneste 2-3 år har inflationen givet virkelig efter, men arbejdsløsheden, i hvert fald i Europa, er også fortsat med at stige.

Monetaristernes kritik (den lodrette Phillipskurve) forudsætter således 1) at arbejdsmarkedet clearer — d.v.s. etablerer sin egen reale ligevægt 2) at nominal efterspørgselsstimulans på kort sigt fører til *overefterspørgsel efter arbejdskraft; for ellers lades inflation forventningerne påvirket i deres model.*

Nyklassikerne eller ligevægtsøkonomerne med Lucas og Sargent i spidsen har skærpet tonen, idet de uden nærmere diskussion antager, at 1) alle *markeder altid clearer* og

2. Kilderne er legio. En omfattende oversigt findes i P.E. Nielsen (1984). To klassiske kilder er hhv. Friedman (1968) og Lucas (1981).

2) *agenterne har rationelle forventninger*. 2) er en metafor for, at agenterne kender økonomiens ligevægtspriser i dag og i fremtiden. Set i dette perspektiv er det ikke så vanskeligt at påvise, at hvis 1) og 2) antages at gælde, vil ethvert indgreb fra det offentlige som primær effekt have, at *markedsligevægten* bliver forstyrret; så hvorfor styre, når markedet ved bedst også på makroniveau?

Fælles for monetarister og nyklassikere er, at de har en ligevægtsteori for sammenhængen mellem inflation og beskæftigelse (og output), men uden for ligevægt er disse to skoler ligeså hjælpeløse m.h.t. en forklaring af inflationsprocessen som keynesianerne.³ Dette styrker unægtelig argumenterne for en ekstern styring af den mest centrale variabel, nemlig (minimums)løn-satsen.

Betalingsbalancen

Ekspansiv finanspolitik fører til betalingsbalanceproblemer — det var en lektie, som bl.a. Anker Jørgensen og François Mitterrand har måtte lære.

Det er vel netop for en lille åben økonomi — som f.eks. den danske — at betalingsbalancen føles som den afgørende begrænsning for den økonomisk politiske handlefrihed. Hvem husker ikke med rædsel den midlertidige momsnedsettelse i efteråret 1975 — men problemet med betalingsbalancen synes fortsat at melde sig, så snart den danske økonomi bevæger sig lidt hurtigere end gennemsnittet af vores væsentligste aftagerlande.

Overraskende nok tager *monetaristerne* anderledes let på betalingsbalanceproblemet — idet de faktisk benægter, at der overhovedet eksisterer et sådant. Hvis blot valutakursen bliver gjort flydende og kapitalen kunne bevæge sig frit mellem landene, så lyder modspørgsmålene: 1) Hvori består betalingsbalanceproblemerne? 2) Hvad er det for en tilpasning markedet ikke selv kan klare — på kort eller længere sigt? I denne fjerne modelverden er det korrekt, at der ingen »tekniske« problemer kan udpeges: Et underskud på de løbende poster vil altid afbalanceres af et overskud på kapitalposterne. *Det er simpelt bogholderi*. Men hvad er prisen for denne automatiske finansiering? Her er både USA og UK eksempler på, at prisen let bliver en *ustyrlig valutakurs*, der volder betydelige problemer for K-sektorerne. For slet ikke at tale om U-landenes gældsproblem, der knytter sig til dollarens himmelflugt.

Det andet problem, som monetaristerne nedspiller, er velfærdstabet, der knytter sig til *forrentningen af udlandsgælden*. For rigtig nok kan underskuddet på de løbende poster altid finansieres, men gælden skal forrentes med en rente på i øjeblikket 10-11 pct. for \$-lån — altså betydeligt mere end den (nominelle) vækstrate i BNP.

3. Se f.eks. Paldam (1984).

Bestemmende for rentebyrden er dels realrenten og dels størrelsen af udlandsgælden målt i forhold til bruttonationalproduktet (BNP). I nedenstående eksempel er gennemregnet hvilke krav, der må stilles til det løbende betalingsbalanceunderskud for at holde udlandsgæld/BNP-forholdet konstant i Danmark.

Danmark:

$$\left. \begin{array}{l} \text{BNP 1984} = 550 \text{ mia. kr.} \\ \text{Udlandsgæld 1984} = 218 \text{ mia. kr.} \end{array} \right\} \rightarrow \frac{\text{Gæld}}{\text{BNP}} \approx 40 \text{ pct.}$$

Nominel stigning i BNP antages at være $7\frac{1}{2}$ pct. p.a.

Hvor stort må BBU/BNP være for, at $\text{Gæld/BNP} = 40$ pct. også i fremtiden?

BBU ~ løbende betalingsbalanceunderskud

$$\text{BBU/BNP} = 0,40 \times 0,075 = 0,03 = 3 \text{ pct.}$$

$$3 \text{ pct. af BNP 1985} \approx 18 \text{ mia. kr.}$$

NB! Valutakursen er forudsat konstant.

Et betalingsbalanceunderskud på 18 mia. kr. vil således ikke forværre Gæld/BNP-forholdet.

På den anden side vil en yderligere stimulans til økonomien betyde, at betalingsbalanceunderskuddet går op over de 3 pct. og derved yderligere forværrer Gæld/BNP forholdet.

Ligeledes set i dette perspektiv vil enhver *ændring* af *valutakursen* med det samme sætte sig igennem som en ændring i Gæld/BNP, da gælden umiddelbart bliver opskrevet, mens BNP i første omgang kun påvirkes via højere eksportpriser. I anden omgang skulle f.eks. en valutakurssænkning give sig udslag i dels hastigere stigning i eksportmængder og dels et fald i importmængderne.

Ses der på *indkomspolitik* så vil en lavere inflationstakt afspejle sig i en lavere BNP-vækst, der ligeledes vil forværre Gæld/BNP. Skrælles f.eks. $2\frac{1}{2}$ pct. af den indenlandske inflation betyder fortsat stabilitet i Gæld/BNP-forholdet, at betalingsbalanceunderskuddet skal falde til 2 pct. (Disse regneøvelser burde måske være gennemført med eksporten i nævneren, da forrentningen af udlandsgælden skal betales med dansk eksport).

Min konklusion bliver, at der er ikke megen hjælp at hente i den monetaristiske kritik, da frie valutakurser fører til *ustabilitet* og en negligering af de løbende poster kan føre til, at Gæld/BNP-forholdet løber løbsk.

Statens budgetunderskud

En ekspansiv finanspolitik forøger statens budgetunderskud. Er dette en reel begrænsning på den økonomiske politik?

Diskussionen heraf føres ofte under betegnelsen: »*Crowding Out*: Her kan den gamle kending ISLM-modellen være til hjælp — idet meget af *Crowding Out* diskussionen knytter sig til rente-påvirkningen. *Keynesianere* har aldrig været i tvivl om, at øget aktivitet kombineret med en *konstant pengemængde* ville føre til *rentestigning*, jfr. figur 1. Kun under ekstreme forhold ville rentestigningen være så stærk, at den samlede aktivitetspåvirkning på kort sigt var nul. Det ville faktisk kræve, at *IS-kurven var vandret*, altså at opsparingen slet ikke er indkomstafhængig, og investeringerne kun renteelastiske — hvorved vi er godt på vej tilbage til den *klassiske verden*. I denne er der nemlig fuld *Crowding Out* mellem offentlig og privat efterspørgsel.

Finanspolitik bliver i denne ligevægtsverden udelukkende et spørgsmål om fordelingen af en given produktion på h.h.v. offentligt og privat forbrug, respektive investering.

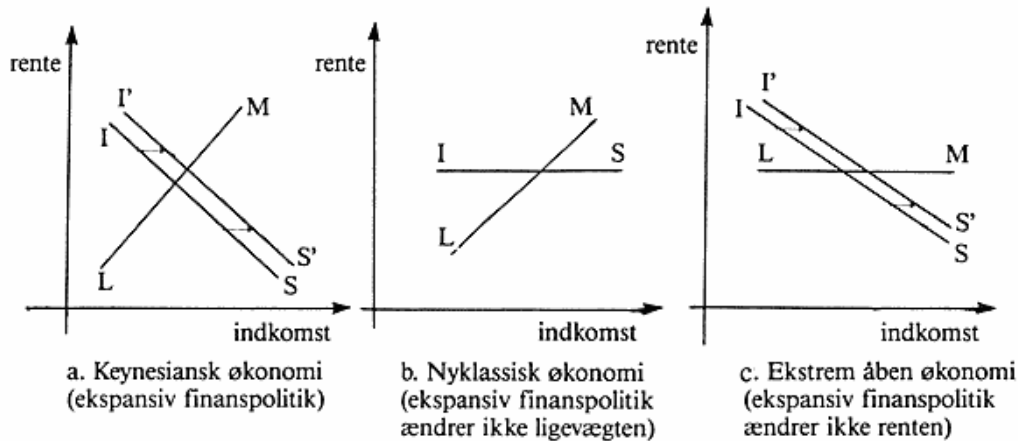
Med hensyn til et offentligt budgetunderskud tager Nyklassikerne overraskende let på tingene,⁴ idet de med Ricardo i hånden fastholder, at det i sidste instans er ligegyldigt, om offentlige udgifter finansieres ved skatter eller obligationsudstedelse. Dette gør de med den begrundelse, at husholdningerne har *rationelle forventninger* — altså kender modellens *ligevægtsløsning*. Denne implicerer, at fremtidens *skatter* netop vil blive sat op svarende til de fremtidige rentebetalinger — og hvis husholdningerne i fremtiden skal have et uændret forbrug, må de allerede i dag opspare et beløb netop svarende til den øgede offentlige gældsætning.

Dette nyklassiske ræsonnement fordrer foruden de nævnte rationelle forventninger dog også, at *realrenten* er på niveau med *realvæksten* i samfundet, hvilket ellers invaliderer argumentationen. Og det er jo netop her, at der i den aktuelle situation er lagt en *tikkende bombe* under statsbudgettet. For 1986 indeholder det fremlagte finanslovsforslag et underskud på knap 25 mia. kr., men hvor *bruttorenteudgifter* udgør ikke mindre end 55 mia. kr.

Meget af denne sommers diskussion har været centreret om, hvorvidt det pengepolitiske spillerum, og dermed mulighederne for at styre renten, har ændret sig i forbindelse med liberaliseringen af kapitalbevægelserne ind og navnlig ud af landet. Ingen kender formodentlig effekten. Vismændene har i deres konklusioner antaget, at LM-kurven efter liberaliseringen er blevet næsten vandret.⁵ Om så er, betyder det omvendt også, at *Crowding Out* effekten må være blevet reduceret ganske betydeligt. Renten vil da være stort set upåvirket af finanspolitiske tiltag.

4. Jfr. Barro (1974).

5. Jfr. DØR (1985).



Figur 1. ISLM-modellen

Blot skade at realrenten stadig er så høj. Trækker man den af regeringen forventede inflation på ca. 2 pct. fra de aktuelle 11 pct. fås 9 pct., *efter skat* fås 3½ pct. Begge tal er for høje set i forhold til en realøkonomisk vækst, der har *meget* vanskeligt ved blot at nå et gennemsnit på 3 pct. Der ligger således stadig nogle ubehagelige fordelingsmæssige komplikationer og lur i fremtiden — selv om de er blevet mindre, takket være i første række *realrenteafgiften* og i anden række *rentefaldet*. Set i lyset af den hidtidige udvikling, skal man være superoptimist, hvis renten ikke også i fremtiden vil udvise betydelige sving — afhængig af hældningen og placeringen af LM-kurven.

Det bør dog fremhæves, at hvor renten tidligere blev anset for at være en væsentlig konjunkturregulator, er dens primære betydning i dag snarere i relation til påvirkningen af indkomstfordelingen.

Sammenfatning

Det, der invaliderede den oprindelige Keynes-model, var således manglende hensyntagen til:

- 1) *Inflationen og inflationsforventningerne* — især genereret i fuld beskæftigelsesæraen frem til 1973. Realiteten er dog den, at vi uden for ligevægt ikke har nogen sammenhængende løndannelsesteori. Det eneste vi stort set ved er, at jo lavere arbejdsløshed jo højere inflation — *Ceteris Paribus*.
- 2) *Betalingsbalancerestriktionen*: jo mere ekspansion jo værre betalingsbalance — for et givet relativt omkostningsniveau.
- 3) *Crowding Out*: jo mere ekspansion, jo højere rente — *Ceteris Paribus*.

Der har hele tiden været stort set enighed om, at en stramning af finanspolitikken nok skulle virke i retning af øget arbejdsløshed.

Derimod synes der med årene at være blevet skudt flere og flere mellemlid af nominal karakter ind, som hver for sig eroderer den beskæftigelsesmæssige effekt af en ekspansiv politik. For at modvirke denne udvikling vil det kræves, at makropriserne i form af løn, valutakurs og rente underkastes en stærkere styring i fremtiden.^{6, 7, 8}

2. Styring af makropriserne i en dansk sammenhæng

Indkomspolitik

Der er efterhånden ikke mange hjemlige økonomer og politikere, der vil benægte nødvendigheden af at føre indkomspolitik. Ideelt set kunne man ønske, at det inflationsnære element i den økonomiske udvikling forsvandt, d.v.s. en prisudvikling tæt på nul og en lønudvikling i området på 2-4 pct. afspejlende en reallønsfremgang så nogenlunde svarende til produktivitetsstigningerne i den private sektor. Afvigelser i den gennemsnitlige lønudvikling fra den gennemsnitlige produktivitetsudvikling ville i så fald implicere en ændret indkomstfordeling.

Men en moderne markedsorienteret økonomi er ikke skruet sammen, så prisudviklingen kan reguleres — erfaringerne fra en række prisstopforsøg har alle peget mod, at sådanne indgreb kun har kortvarig om overhovedet nogen effekt.

Indkomspolitik er i praksis blevet *lønpolitik*. Her har man nemlig at gøre med centralt forhandlede priser, der omfatter et relativt homogent marked — i hvert fald sammenlignet med for eksempel forbrugsvarer. Ydermere er den direkte konkurrence fra

6. Analysen af makropriserne betydning er sat i en *bredere* politisk-økonomisk sammenhæng i Jespersen (1985).

7. Denne ændring mellem makropris- og mængdeeffekter er stærkt understreget i Okun (1982). Men må ikke slås i hartkorn med »the fixed price method«, f.eks. Malinvaud (1977), hvor priserne — også varepriserne — antages at være udefra givne. Sidstnævnte medvirkede til genoplivningen af antagelsen om reallønsfiksering, som en væsentlig årsag til arbejdsløshed, såkaldt klassisk arbejdsløshed.

8. Spørgsmålet om hvilken grad af optimalitet markedsbestemte priser repræsenterer vil ikke blive diskuteret her. Det skal blot bemærkes, at også på dette punkt står den økonomiske teori svagt, så snart perspektivet udvides til at omfatte markeder i vedvarende uligevægt. Bl.a. Arrow (1959) og Tobin (1978) sætter et spørgsmålstejn ved den frie prisdannelses »efficiens«. Når Niels Chr. Nielsen (1984), i en på mange punkter parallel analyse af begrænsningerne på den økonomiske politik, fremhæver en styrkelse af markedskræfterne, som en af mulighederne for at forbedre manøvrer mulighederne (p. 365), må det bygge på en antagelse af, at markedsbestemte uligevægtspriser bærer en væsentlig informationsværdi på makroniveau.

udlandet særdeles begrænset. Selv en relativt kraftig lønreduktion i forhold til udlandet vil ikke sætte en massiv emigrationsproces i gang. At arbejdsmarkedet — med streg under markedet — vånder sig, når lønsatserne bliver fikseret for længere perioder ad gangen er naturligt, for ideelt set er der tale om et fremmedlegeme i en markedsorienteret økonomi. Heldigvis kan lønpolitik suppleres med en række overtryksventiler, der sikrer en vis mobilitet. Dette kan ske ved lokale ændringer i de relative lønninger dels via ikke-satsrelaterede lønelementer dels via forfremmelser etc. Behovet for sådanne ventiler er dog reduceret, så længe den generelle arbejdsløshed befinder sig et godt stykke over, hvad der med nogen rimelighed kan kaldes for et »naturligt« niveau.

Den væsentligste overtryksventil vil i et lidt mere langsigtet perspektiv være en form for overskudsdeling. Har en virksomhed brug for mere arbejdskraft, så vil dens overskud også være stigende, og den vil gennem forventning om øget bonusudbetaling kunne tiltrække mere og bedre kvalificeret arbejdskraft. Hvis indkomstpoltikken også skal virke den dag, arbejdsløsheden er blevet halveret, er der ingen vej uden om relativt snart at kombinere den med en form for overskudsdeling. I modsat fald bliver presset mod virksomhederne så stort, at politikken gennemhulles. I første omgang ved at de ikke-lønsats relaterede lønstigninger får generel karakter, for siden at bryde sammen så snart der begynder at melde sig egentlig knaphed på arbejdskraft inden for visse nøgle-områder som f.eks. metalindustrien — og så er vi lige vidt.

Valutakurspolitik

Der er formentlig heller ikke mange, der vil være uenig med mig i, at en *fast* valutakurs over for vores væsentligste samhandelspartnere er en ubetinget fordel. Og næppe mange vil formodentlig være uenig med mig i, at jo mere realistisk denne valutakurs er fastsat, jo bedre sikres den eksterne balance, hvilket bidrager til at gøre betalingsbalancerestriktionen mindre snærende med henblik på at forbedre beskæftigelsessituationen. Som beregnet ovenfor vil det aktuelle betalingsbalanceunderskud på godt 20 mia. kr. på årsbasis forringe Gæld/BNP-forholdet. Hvis arbejdsløsheden blev søgt nedbragt fra det nuværende høje niveau af 9-10 pct. til f.eks. 4-5 pct., ville betalingsbalanceunderskuddet — ved det gældende relative omkostningsforhold — mindst stige til det dobbelte.

Betalingsbalanceproblemet kan løses enten gennem øget beskatning eller ved en devaluering; men en løsning af *både* betalingsbalance- og arbejdsløshedsproblemet kan kun ske gennem en devaluering (kombineret med permanent indkomstpoltik).

Hvilket valutakursniveau skulle der så sigtes imod? Der kan argumenteres for, at et konstant Gæld/BNP-forhold ved fuld beskæftigelse ville begrænse betalingsbalance-

restriktionen. Dette måtte på den anden side indebære, at når arbejdsløsheden er 9-10 pct. burde Gæld/BNP-forholdet falde.

Så længe valutakursen således fundamentalt er ude af trit med det faktiske relative omkostningsniveau, vil ethvert tilløb til en ekspansiv udvikling uvægerligt løbe ud i betalingsbalanceproblemer med et efterfølgende kontraktivt indgreb — og så er vi lige vidt.

Renteudviklingen

Den tredje af de såkaldte makropriser er der derimod næppe megen enighed om, at regeringen bør styre. Dette er for så vidt et paradoks: At man kan fastholde, at regeringen bør styre hhv. *valutakursen* (en finansiell pris) og *lønnen* (en real pris) på tværs af markeds kræfterne, samtidig med at renten skal »klare sig selv«.

Hvis det var således, at renten ingen rolle spillede for det realøkonomiske forløb, så var det et spørgsmål om hensigtsmæssigheden af at have et af verdens største spillekasinuer liggende på Strøget i København — hvilket jeg nok skulle have afholdt mig fra at kommentere. Men renteudviklingen har afgørende betydning for indkomst- og formuefordelingen. Hver gang renten falder med ét procent point, så fremrykkes udbetalingen af løseligt anslået 40 mia. skattefrie kr. Inden for de sidste 3 år er den gennemsnitlige rente faldet op mod 8 pct. points,⁹ hvilket har givet en fremrykning på godt 300 mia. kr. Det er vel ikke en helt urimelig tanke, at en del af disse 300 mia. kr. har fundet og fortsat vil finde vej til det private forbrug.

Rentens hidtidige slingrekurs (især nominelt, men også realt) har været et dyrt bekendtskab for mange debitorer — og navnlig for staten, som ingen direkte skattefradrag har for sine udgifter. Dernæst har rentefaldet givet den kolossale fremrykning af renteindtægterne, der formentlig snart fører til en finanspolitisk stramning. Endelig har den »ustyrlige« rente bidraget til den næsten lige så abrupte investeringsudvikling. I nogle sektorer var nettoinvesteringerne ligefrem negative i 1982, for så de efterfølgende år at vokse ganske meget, hvilket i høj grad har medvirket til det ujævne konjunkturforløb.

Med de seneste års *valutaliberalisering* har det danske renteniveau nærmet sig et *europæisk gennemsnit*. Det er i sig selv en glædelig udvikling. Men det er naturligt at opholde sig ved det spørgsmål, om det virkelig var nødvendigt at fjerne kapitalrestriktionerne for at opnå denne udvikling? Hvad var det egentlig, der hindrede Nationalbanken på et tidligere tidspunkt i at sænke den danske rente til det nuværende niveau? Hvorfor skulle renten svinge mellem 12 og 16 pct. p.a. i perioden fra foråret 1983 til for-

9. Blomgren-Hansen (1984) indeholder en interessant analyse af rentens determinanter 1972-83.

året 1985 for så pludselig at styrtdykke til 10-11 pct. p.a.? Man kan faktisk gå det skridt videre og spørge, hvad er det i den aktuelle situation, der har fået Nationalbanken til stort set *helt at opgive at føre pengepolitik*? Ikke mindst virker det paradoksalt, når Nationalbankdirektøren samtidig gang på gang tordner mod finanspolitikken som værende ikke stram nok. I og med udlånsreguleringen og pengeinstitutternes låneadgang er blevet afviklet — og den lange rente er blevet givet udlandet og spekulanterne i vold, så er der ikke mange styringsmuligheder tilbage. Her er der i hvert fald et område, hvor jeg savner nogle overbevisende argumenter for en så høj grad af pengepolitisk defaitisme, samtidig med at dansk økonomis balanceproblemer så langt fra er løste.

Konklusion

Den konklusion, jeg vil drage af ovenstående analyse af mulighederne for at føre en selvstændig økonomisk politik er, at monetaristernes kritik m.h.t. faren for løninflation må tages så alvorlig, at udviklingen i lønniveauet bør fastlægges fra centralt hold — ikke nødvendigvis ved lovindgreb, men gennem centrale forhandlinger. Hertil kommer at de to øvrige makropriser (valutakurs og rente) ligeledes med fordel bør holdes i kort snor; for når disse makropriser først er på plads, så vil en finanspolitisk ekspansion — det være sig i form af øgede offentlige udgifter eller lavere skatter — kunne bidrage til en balanceret nedbringelse af arbejdsløsheden. Den vil nemlig i så fald ikke fuses ud i hverken øget inflation, uholdbart betalingsbalanceunderskud eller ukontrolleret rentestigning.

Så hvis man vil *midlerne* — styring af makropriserne — er jeg for så vidt ganske optimistisk m.h.t. mulighederne for at føre en selvstændig økonomisk politik med henblik på nedbringelse af arbejdsløsheden.

Litteratur

- Andersen, E. 1983. Opbrud i makroteorien — en oversigt. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 121: 1-19.
- Arrow, K.J. 1959. Towards a Theory of price adjustment M. Abramowitz (ed.). *The Allocation of Economic Resources*. Stanford.
- Barro, R. 1974. Are Government Bonds Net Wealth? *Journal of Political Economy*, vol. 82, November/December.
- Blomgren-Hansen, N. 1984. *Dansk pengepolitik, teori og erfaringer*. København.
- Friedman, M. 1968. The Role of Monetary Policy. *The American Economic Review*, vol. 58, marts.
- Hicks, J. 1980-81. IS-LM: an explanation. *Journal of Post Keynesian Economics*, III/2: 139-54.
- Jespersen, J. 1985. *Lille Danmark, hva' nu?*, København.

året 1985 for så pludselig at styrtdykke til 10-11 pct. p.a.? Man kan faktisk gå det skridt videre og spørge, hvad er det i den aktuelle situation, der har fået Nationalbanken til stort set *helt at opgive at føre pengepolitik*? Ikke mindst virker det paradoksalt, når Nationalbankdirektøren samtidig gang på gang tordner mod finanspolitikken som værende ikke stram nok. I og med udlånsreguleringen og pengeinstitutternes låneadgang er blevet afviklet — og den lange rente er blevet givet udlandet og spekulanterne i vold, så er der ikke mange styringsmuligheder tilbage. Her er der i hvert fald et område, hvor jeg savner nogle overbevisende argumenter for en så høj grad af pengepolitisk defaitisme, samtidig med at dansk økonomis balanceproblemer så langt fra er løste.

Konklusion

Den konklusion, jeg vil drage af ovenstående analyse af mulighederne for at føre en selvstændig økonomisk politik er, at monetaristernes kritik m.h.t. faren for løninflation må tages så alvorlig, at udviklingen i lønniveauet bør fastlægges fra centralt hold — ikke nødvendigvis ved lovindgreb, men gennem centrale forhandlinger. Hertil kommer at de to øvrige makropriser (valutakurs og rente) ligeledes med fordel bør holdes i kort snor; for når disse makropriser først er på plads, så vil en finanspolitisk ekspansion — det være sig i form af øgede offentlige udgifter eller lavere skatter — kunne bidrage til en balanceret nedbringelse af arbejdsløsheden. Den vil nemlig i så fald ikke fuses ud i hverken øget inflation, uholdbart betalingsbalanceunderskud eller ukontrolleret rentestigning.

Så hvis man vil *midlerne* — styring af makropriserne — er jeg for så vidt ganske optimistisk m.h.t. mulighederne for at føre en selvstændig økonomisk politik med henblik på nedbringelse af arbejdsløsheden.

Litteratur

- Andersen, E. 1983. Opbrud i makroteorien — en oversigt. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 121: 1-19.
- Arrow, K.J. 1959. Towards a Theory of price adjustment M. Abramowitz (ed.). *The Allocation of Economic Resources*. Stanford.
- Barro, R. 1974. Are Government Bonds Net Wealth? *Journal of Political Economy*, vol. 82, November/December.
- Blomgren-Hansen, N. 1984. *Dansk pengepolitik, teori og erfaringer*. København.
- Friedman, M. 1968. The Role of Monetary Policy. *The American Economic Review*, vol. 58, marts.
- Hicks, J. 1980-81. IS-LM: an explanation. *Journal of Post Keynesian Economics*, III/2: 139-54.
- Jespersen, J. 1985. *Lille Danmark, hva' nu?*, København.

- Lucas, R.E. 1981. *Studies in Business Cycle Theory*. Oxford.
- Malinvaud, E. 1977. *The Theory of Unemployment reconsidered*. London.
- Nielsen, N. Chr. 1984. Ændrede manøvremligheder for den økonomiske politik. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 122: 357-370.
- Nielsen, P.E. 1984. Nyere Pengeteori — en oversigt. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 122/1: 1-29.
- Okun, A.M. 1982. *Prices and Quantities. — A Macroeconomic Analysis*. Oxford.
- Paldam, M. 1984. Ved Phillipskurvens sølvbryllup — hvad ved vi om løndannelsen? *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 122: 133-151.
- Tobin, J. 1978. Monetary Policies and the Economy. *Southern Economic Journal*, vol. 44, Jan.
- Økonomiske Råds Formandskab, Det. 1985. *Dansk pengepolitik under forvandling*. København.