

Finans- og pengepolitikens muligheder under nye internationale vilkår

Palle Simonsen

Finansministeriet

SUMMARY: Danish experience shows that employment effects of expansionary fiscal policy are short-lived, whereas effects on inflation, interest rates and the current account may endure. The reason being that the Danish economy has been running at the ceiling of the »belt« in which it can attain balanced growth in accordance with the development in labour, education, technology, capital etc. The deregulations of capital movements have narrowed the possibilities of restraining economic activities through monetary policy. However, since a tight monetary policy normally leads to high interest rates this loss is easy to bear. The deregulations have had important signal effects and thereby helped to halve interest rates and boost entrepreneurial activity.

Indledning

Jeg er blevet bedt om at tale om finans- og pengepolitikens muligheder. Jeg vil bruge det meste af de næste tre kvarter herpå, vel vidende at finans- og pengepolitik ikke er alt her i livet. Der er i den økonomiske og politiske debat en tilbøjelighed til at nedvurdere betydningen af andre »politikker«, og det vil jeg vende tilbage til sidst i mit foredrag.

Finans- og pengepolitik hænger snævert sammen. Man skal jo starte et sted. Så jeg vil springe direkte ud i det og starte med finanspolitikken.

Finanspolitik gennem tiden

Økonomernes råd om finanspolitikken har ændret sig noget gennem historien. I 1930'erne, før Keynes' tanker slog igennem, var det ikke god tone at betragte finanspolitik som et middel, der i væsentligt omfang skulle anvendes for at styre den samfundsøkonomiske udvikling.

Omvendt efter verdenskrigen. Keynes' tanker slog igennem i 1950'erne, men den kraftige vækst i velstand og beskæftigelse i denne periode havde (i hvert fald i Danmark) ikke så meget at gøre med den *generelle* økonomiske politik, men snarere med

Finans- og pengepolitikens muligheder under nye internationale vilkår

Palle Simonsen

Finansministeriet

SUMMARY: Danish experience shows that employment effects of expansionary fiscal policy are short-lived, whereas effects on inflation, interest rates and the current account may endure. The reason being that the Danish economy has been running at the ceiling of the »belt« in which it can attain balanced growth in accordance with the development in labour, education, technology, capital etc. The deregulations of capital movements have narrowed the possibilities of restraining economic activities through monetary policy. However, since a tight monetary policy normally leads to high interest rates this loss is easy to bear. The deregulations have had important signal effects and thereby helped to halve interest rates and boost entrepreneurial activity.

Indledning

Jeg er blevet bedt om at tale om finans- og pengepolitikens muligheder. Jeg vil bruge det meste af de næste tre kvarter herpå, vel vidende at finans- og pengepolitik ikke er alt her i livet. Der er i den økonomiske og politiske debat en tilbøjelighed til at nedvurdere betydningen af andre »politikker«, og det vil jeg vende tilbage til sidst i mit foredrag.

Finans- og pengepolitik hænger snævert sammen. Man skal jo starte et sted. Så jeg vil springe direkte ud i det og starte med finanspolitikken.

Finanspolitik gennem tiden

Økonomernes råd om finanspolitikken har ændret sig noget gennem historien. I 1930'erne, før Keynes' tanker slog igennem, var det ikke god tone at betragte finanspolitik som et middel, der i væsentligt omfang skulle anvendes for at styre den samfundsøkonomiske udvikling.

Omvendt efter verdenskrigen. Keynes' tanker slog igennem i 1950'erne, men den kraftige vækst i velstand og beskæftigelse i denne periode havde (i hvert fald i Danmark) ikke så meget at gøre med den *generelle* økonomiske politik, men snarere med

vort industrielle gennembrud, med den teknologiske udvikling og med den stigende arbejdsdeling mellem de europæiske lande.

Igennem 1960'erne var finanspolitikken vel nok for slap. Betalingsbalanceunderskuddet var lille, men blev efterhånden kronisk. I 1970'erne, da den første oliepriskrise rystede den industrialiserede verden, førtes der i perioder ekspansiv finanspolitik med det erklærede mål at reducere ledigheden. Et eksempel herpå var mimsen. Resultatet heraf var, at beskæftigelsen kun steg midlertidigt, mens betalingsbalanceunderskuddet og renten steg varigt. Fra sidst i 1970'erne blev også underskuddet på statsfinanserne af strukturel karakter. Erfaringerne med på denne måde at bruge finanspolitikken som konjunkturregulator var bestemt ikke opløftende.

Finanspolitikkenes råderum

Jeg mener, at råderummet for at bruge finanspolitikken til at skabe beskæftigelse med er meget lille. Det hænger — som jeg ser det — ikke sammen med internationaliseringen af pengepolitikken gennem de senere år, som jeg vil komme ind på om lidt.

Det har altid været sådan.

Der er flere grunde til, at finanspolitikkenes råderum længe har været overvurderet. Een grund er, at de afledte konsekvenser på arbejdsmarkedet ikke i tilstrækkelig grad er blevet taget i betragtning. I perioder, hvor en ekspansiv finanspolitik resulterer i overefterspørgsel på arbejdskraft, presses lønningerne op. Dette kan også gælde i situationer med generel arbejdsløshed, fordi en overefterspørgsel efter *specielle* typer arbejdskraft kan udløse lønstigninger, der breder sig til det øvrige arbejdsmarked. Gennem årtier var det et udbredt synspunkt, at lønstigninger øgede beskæftigelsen — eller, for at være mere præcis — at efterspørgselsvirkningen af een pct. *ekstra* lønstigning oversteg virkningen på beskæftigelsen af den medfølgende konkurrenceevneforringelse. Det er der næppe mange, der mener i dag.

En anden grund er, at finanspolitikkenes virkning på renten har været undervurderet. Synspunktet var, at vi i Danmark kunne fastsætte renten afhængigt af den udenlandske rente, men uafhængigt af den hjemlige økonomiske udvikling i øvrigt.

Den faktiske udvikling har modbevist dette synspunkt. I starten af 1960'erne lå den danske og den tyske rente på det samme niveau. I de næste to tiår steg den danske inflation betydeligt, og betalingsbalanceunderskuddet blev større og større. Samtidig — og sammenhængende hermed — steg rentespændet — d.v.s. forskellen mellem den danske og tyske rente — til 11 pct. i 1982. I dag er det samme rentespænd nedbragt til ca. 4 pct. Denne udvikling er bl.a. en konsekvens af den finanspolitik, der er blevet ført, og valutakurspolitikken.

En tredje grund til, at finanspolitikkenes muligheder er blevet overvurderet, er, at de

skadelige virkninger af den høje rente og inflation undervurderedes. Den høje rente pressede erhvervs- og boliginvesteringerne i bund. Samtidig steg kapitalomkostningerne. Begge forhold betød, at industriens konkurrenceevne blev yderligere forværret, og at industrien skrumpede ind. Fra 1970 til 1980 forsvandt hver 8. arbejdsplads i industrien. Jeg tror, vi her har en af grundene til, at det tilsyneladende nok er lidt sværere at »løfte sig op ved hårene« og hæve eksporten, end vi havde håbet på: vor konkurrence-sektor er simpelt hen for lille.

Nu er renten og inflationen faldet, og investeringerne er de seneste år steget kraftigt. Mange økonomer har svært ved at forklare dette, fordi — er argumentet — realrenten *efter skat* jo ikke er faldet synderligt. Ja, faktisk er den steget. Med en rente på 10 pct. og en inflation på 3 pct. er realrenten efter skat i dag positiv, hvor den i 1982 — da renten var 21 pct. — var negativ.

Når investeringerne alligevel er steget så voldsomt, tror jeg grunden er, at det i sig selv opfattes af virksomhederne som noget vældigt positivt, at renten og inflationen er på et lavt niveau. Usikkerheden om den fremtidige rente- og prisudvikling opfattes som mindre. Det giver væsentligt bedre planlægningsbetingelser, og flere tør sætte noget i gang.

Alt dette leder frem til den erkendelse, at effekten af stram eller ekspansiv finanspolitik på beskæftigelsen på langt sigt er lille. Omvendt er den langsigtede effekt af f.eks. en stram finanspolitik på såvel de offentlige finanser som betalingsbalancen betydelig, og ikke — som vist er et almindeligt synspunkt — mellem en tredjedel og halvdelen af det beløb, der strammes med. Denne tommelfingerregel gælder kun på kort sigt.

Hvis vi tager udgangspunkt i vor nuværende økonomiske situation, tror jeg således ikke, at en mere ekspansiv finanspolitik vil sikre flere danske arbejdspladser i 1990 — snarere tværtimod. En for ekspansiv finanspolitik vil betyde, at vi ikke i de næste ti år slipper af med underskuddene på betalingsbalancen og statsfinanserne, og at renten og inflationen igen driver opad.

Også på det korte sigt føler jeg, at finanspolitikken har været overvurderet. Det er meningsløst at tro, at man har mulighed for at styre finanspolitikken, således at f.eks. betalingsbalanceunderskuddet et år frem holdes på et ganske bestemt beløb.

Det er så svært at spå om selv den allernærmeste fremtid, også inden for det økonomiske område, at en sådan finstyring ikke lader sig praktisere.

Finanspolitikken på mellemfristet sigt: Bæltet

Finanspolitikken sigte bør derfor være mellemfristet. Men hvad bør egentlig være sigtelinien? Hvad er »den rigtige« finanspolitik, når vi f.eks. kigger ca. 5 år frem?

Finanspolitikens opgave er at sørge for, at økonomien vokser i et roligt tempo nogenlunde midt i et »bælte«. Hvis der føres en for ekspansiv finanspolitik, svarer det til at forsøge at bryde gennem bæltets loft. Resultatet vil være et stigende betalingsbalanceunderskud, stigende inflation og rente og dermed stagnation eller fald i beskæftigelsen. Hvis der føres en for stram finanspolitik, ryger man gennem bæltets gulv. Resultatet vil være, at den stramme finanspolitik vil reducere beskæftigelsen.

Når jeg hidtil har sagt, at en ekspansiv finanspolitik ikke på længere sigt vil øge beskæftigelsen, så er det netop fordi den danske økonomi allerede befinder sig ved bæltets loft og har gjort det i mange år. Hvis et land befinder sig ved bæltets gulv, kan situationen være den modsatte, d.v.s. at ekspansiv finanspolitik godt kan øge beskæftigelsen. Et eksempel herpå kunne være den hollandske økonomi, som er præget af en endnu lavere inflation end vores, af en rente på ca. 8 pct., af et stort betalingsbalanceoverskud, og af en ledighed på 15 pct.

Det er ikke kun *finanspolitik*ens opgave at sørge for, at vi er i »bæltet«. Især indkomstpoltikken spiller også en vigtig rolle i denne henseende. Finanspolitikken må derfor ses i sammenhæng med den øvrige økonomiske politik.

Hvis vi befinder os i bæltet, har vi skabt *grundlaget* for, at beskæftigelsen og velstanden kan vokse i takt med udviklingen i teknologi og uddannelsesniveau — men heller ikke mere. Man kan aldrig nå længere i den økonomiske politik — herunder finanspolitikken — end at skabe grundlaget for en velstandsstigning, hvorimod man med en uhensigtsmæssig generel økonomisk politik kan gøre betydelig skade.

Mere konkret indebærer det at »blive i bæltet« for os, at vi sigter mod ligevægt på betalingsbalancen i 1988 og på statsfinanserne sidst i 1980'erne samt stabile priser og en pæn, stabil vækst i produktion og beskæftigelse, således at vi kan få bugt med den høje arbejdsløshed på en holdbar måde i 1. halvdel af 1990'erne.

Dybest set er det vigtigste af disse mål selvfølgelig at komme af med arbejdsløsheden — men det gør vi ikke, før vi får has på betalingsbalancen. Det skyldes bl.a., at vi ikke får renten længere ned, før betalingsbalanceunderskuddet fjernes.

Den offentlige sektors saldo

Det har vakt opsigt — ikke mindst i udlandet — at vi fra 1986 regner med at have overskud på de samlede offentlige finanser. Nogle har allerede tolket dette derhen, at nu er finanspolitikken stram nok, således at vi f.eks. har råd til nye offentlige udgifter. Denne argumentation er dog af flere grunde forfejlet.

Selv om der er ligevægt eller overskud på de offentlige finanser, så følger ikke nødvendigvis deraf, at finanspolitikken er tilstrækkelig stram. De samlede offentlige fi-

nanser omfatter som bekendt både staten, kommunerne og de sociale kasser og fonde, som igen bl.a. indeholder ATP (Arbejdsmarkedets Tillægspension) og LD (Lønmodtagernes Dyrtidsfond). Både ATP og LD *skal* have store overskud, fordi de bygger pensionskapitaler op, som skal danne grundlag for store udbetalinger efter årtusindskiftet.

Der er også en anden grund til, at der ikke findes en bestemt stilling på de offentlige finanser, som man bør sigte mod. Så længe der er underskud på betalingsbalancen, er vi nødt til at føre en stram finanspolitik, således at der ikke er råd til at øge de offentlige udgifter. Og fordi betalingsbalancen er og bliver en vigtigere post end de offentlige finanser, så vil stillingen på de offentlige finanser skulle afspejle den private sektors opsparingssaldo. Hvis den private sektor bliver ved med at have et stort opsparingsunderskud, som det er tilfældet for øjeblikket, så vil det være nødvendigt at sikre et tilsvarende (eller faktisk endnu større) overskud på de offentlige finanser. Hvis vi omvendt kan sikre en større privat opsparing, så kan finanspolitikken lattes, idet det nødvendige overskud på de offentlige finanser så er mindre.

Spørgsmålet om pensionsopsparing

I denne forbindelse vil jeg gerne knytte nogle kommentarer til de betragtninger, blandt andre professor Bent Rold Andersen på det seneste har fremført i forbindelse med både LO's og regeringens tanker om en øget pensionsopsparing. Rold Andersen fremhæver, at det til enhver tid er de erhvervsaktive, der skal finansiere de samtidige pensionisters forbrug og indkomster — uanset hvor mange »papirpenge«, disse pensionister har opsparet, bl.a. gennem opsparing i pensionskasser og livsforsikringselskaber. Heri er jeg ganske enig.

Men når vi foreslår en øget pensionsopsparing, så mener vi ikke hermed, at der skal ske en større opsparing i »papirpenge«, men at den private sektors samlede opsparingskvote skal øges. Hvis det lykkes, vil der ske to ting. Dels vil en større opsparing og dermed et lavere forbrug nu reducere betalingsbalanceunderskuddet. Det vil betyde, at vi i fremtiden skal forrente og afdrage en mindre udlandsgæld, og at vi derfor får råd til et højere pensionsniveau efter år 2000. Herudover vil en lavere forbrugskvote »skabe plads« på betalingsbalancen til større investeringer, som vil øge kapitalapparatet og dermed grundlaget for det fremtidige velstandsniveau.

Det, jeg er helt enig med Rold Andersen i, at vi med rette må frygte, er en situation, hvor den samlede opsparing ikke stiger, men hvor en stadig større *andel* af opsparingen sker i form af skattebegunstiget pensionsopsparing for et mindretal af befolkningen. Men en af ideerne med øget pensionsopsparing er jo netop, at også de grupper, der hid-

til kun i meget begrænset omfang har sparet op, skal have en pensionsopsparing. Hvis det lykkes, vil der ikke være tale om at flytte opsparing, men om at øge den.

Er finanspolitikens råderum med årene blevet større eller mindre?

Lad os vende tilbage til spørgsmålet om finanspolitikens råderum eller muligheder. Er disse blevet større eller mindre i de seneste år, hvor der jo bl.a. er sket det, at der er kommet »nye internationale vilkår«? Jeg vil mene, at mulighederne for via ekspansiv finanspolitik at øge beskæftigelsen hverken er blevet større eller mindre, men at de er lige så små, som de altid har været. Hvorimod man i forlængelse af det, jeg har sagt tidligere, må tilføje, at mulighederne for at *ødelægge økonomien* gennem for ekspansiv finanspolitik såmænd er store nok.

»De nye internationale vilkår« er jo bl.a., at vi har stabiliseret valutakursen, og at kapitalbevægelserne til og fra Danmark er blevet liberaliseret. Vismændene har belyst dette emne i deres digre rapport fra sidste år. Nogle har udlagt deres analyser på den måde, at den danske rente efter de foretagne liberaliseringer er blevet knyttet så snævert til det udenlandske renteniveau, at den danske rente kun vil ændre sig meget lidt, når finanspolitikken ændres. Det skulle betyde, at finanspolitikken i betydelig grad — i modsætning til, hvad jeg har sagt tidligere — kan påvirke beskæftigelsen også på mellemlangt sigt.

Jeg mener, at selv om liberaliseringerne har medvirket til at indsnævre rentespændet, så er dette argument overdrevet. Det er stadig sådan, at de grundlæggende økonomiske forhold i høj grad bestemmer det indenlandske renteniveau.

Og det er da også sådan, at der selv efter liberaliseringerne er en forskel på ca. 7 pct. mellem højeste og laveste renteniveau i de lande, der er tilsluttet EMS'en.

Man kunne med lige så god ret hævde, at finanspolitikens råderum er blevet *mindre* end tidligere, fordi vor udlandsgæld er blevet så stor. Det betyder, at det er vigtigere end nogen sinde at få fjernet underskuddet på betalingsbalancen, så i det mindste *stigningen* i gælden kan ophøre. Og det gør jo råderummet for ekspansiv finanspolitik mindre end tidligere.

Pengepolitikens muligheder

Penge- og finanspolitik hænger så snævert sammen, at jeg i realiteten allerede har talt en del om pengepolitik, selv om temaet hidtil har været finanspolitik.

Vi er blevet beskyldt for at have liberaliseret kapitalbevægelser i forhold til udlandet så meget, at der ikke mere er mulighed for at føre pengepolitik. Jeg mener, at kritikken er forfejlet.

Det er således ikke rigtigt, at den danske rente nu er så stærkt bundet til de udenland-

ske renter, at det ikke er muligt at påvirke den danske rente via den økonomiske politik. De eksisterende renteforskelle mellem EMS-landene viser klart dette. Men det er da rigtigt, at den danske rente nu i højere grad end tidligere afhænger af udlandet. Men det behøver da ikke at være negativt. Det er jo faktisk bl.a. i kraft af liberaliseringen, at det nu er lykkedes at få den danske rente ned på et klart lavere niveau end i Norge og Sverige — hvor den danske rente i mange år har ligget klart over. Når jeg siger, at liberaliseringerne har hjulpet til, tænker jeg mest på den indirekte effekt heraf, at der hermed har været signaleret kraftigt til de finansielle markeder om, at vi mente det alvorligt med vores økonomiske politik og de mål, vi har sat os.

Det eneste, vi — men kun til en vis grad — har fraskrevet os, er muligheden for at føre en stram pengepolitik, der bremser den økonomiske aktivitet, herunder erhvervsinvesteringerne. En sådan stram pengepolitik vil i fremtiden delvis blive neutraliseret gennem kapitalindstrømninger som i 1984 og 1985, f.eks. i form af salg af kroneobligationer til udlandet. Dette vil dog kun gælde, indtil der sås tvivl om kronkursen, hvilket nemt kan ske under de omstændigheder, hvor der bliver behov for at føre en stram pengepolitik. I så fald vil det være muligt at drive renten i vejret, uden ubehageligt stort salg af kroneobligationer.

Men det har jo egentlig altid været en temmelig uhensigtsmæssig økonomisk politik at stramme pengepolitikken, fordi andre politikker — især finanspolitikken — er for slap. En sådan politik virker umiddelbart godt på betalingsbalancen, fordi erhvervsinvesteringerne har et højt importindhold, men den reducerer samtidig produktionskapaciteten og dermed de fremtidige vækstmuligheder.

Det er derfor rigtigt, at muligheden for at føre en stram pengepolitik og en slap finanspolitik delvis er reduceret — men det vi så har afskrevet os muligheden for at gøre, er under alle omstændigheder uønskværdigt.

Jeg mener også, at regeringen har vist, at den har handlekraft nok til at stramme finanspolitikken, når det er nødvendigt for at sikre den fortsatte vej mod ligevægt i dansk økonomi under opretholdelse af en lav rente.

Pengepolitisk selvstændighed

Det er overdrevet at tale om, at vi har mistet vores pengepolitiske selvstændighed. Og det passer heller ikke, at vi tidligere havde ubegrænset selvstændighed.

Det betydelige spænd, som frem til 1982 kunne konstateres mellem den danske rente og renten i udlandet, kan ikke tages som udtryk for, at der dengang var stor pengepolitisk selvstændighed. Rentespændet var blevet os påtvunget som følge af en økonomisk politik, der med høje prisstigninger og en dårlig betalingsbalancestilling styrkede forventningerne til en nedskrivning af kronen. Hertil kom den eksplosive stigning i underskuddet på statsfinanserne, som i sig selv havde en rentedrivende effekt.

Selv nok så stramme valutabestemmelser ville ikke have kunnet afskærme os fra rentestigninger i en situation, hvor de basale ubalancer i dansk økonomi fortsat forværredes.

Det nye, der skete i 1982, var, at der kom tiltro til dansk økonomi, både herhjemme og i udlandet. Den fornyede tiltro kom ikke på én gang, men er vokset gradvist i takt med, at flere og flere elementer i regeringens økonomiske politik er lykkedes. I takt med den øgede tiltro er renten faldet.

Årsager bag rentefaldet

Lad mig pege på nogle områder, hvorigennem det er lykkedes at skabe grundlag for halveringen af det indenlandske renteniveau.

Afgørende har været, at det er lykkedes at bryde forventningerne om fortsatte kronedskrivninger. Dette er opnået først og fremmest i kraft af en konsekvent indkomstpolitik, som har sikret en afgørende sænkning af prisstigningstakten.

Nedbringelsen af budgetunderskuddet gennem fastholdelsen af en stram udgiftspolitik har været meget markant og har overrasket og overbevist mange, som tidligere udtrykte skepsis ved regeringens økonomiske politik. Det betyder noget, når en finansminister gang på gang kan fremlægge DAU-skøn, som er bedre end de tidligere skøn.

Liberaliseringerne af valutabestemmelserne og de ændringer af de penge- og statsgældspolitiske instrumenter, som har fundet sted i de seneste år, har kunnet understøtte den forøgede tiltro til dansk økonomi og har medvirket til at fremme tilpasningen af den danske rente til det udenlandske niveau.

I de kommende år skal vi videre ad denne vej, og det tror jeg også, at vi kan.

Renten er endnu ikke nede på et tilfredsstillende niveau, når vi sammenligner med udlandet, fordi forventningerne på de finansielle markeder endnu ikke er fuldt ud tilpasset. Tilpasningen af renten skal ikke opnås gennem en slækkelse af pengepolitikken, men gennem fastholdelsen af en stram finanspolitik og en konsekvent indkomstpolitik.

Den afdæmpede prisstigningstakt skal fastholdes, således at tiltroen til regeringens valutakurspolitik bevares.

Statsfinanserne skal fortsat forbedres. I 1986 forventer vi i realiteten ingen statslig nettolåntagning, samtidig med at statsbudgettet — ud over afdrag på indenlandsk statsgæld — vil have en beskedent indenlandsk likviditetsopsugende effekt. Denne udvikling er udtryk for, at der er sket en meget markant ændring i statsfinansernes stilling i forhold til begyndelsen af 1980'erne. Ved at videreføre denne udvikling vil statsfinanserne kunne bidrage væsentligt til at sikre bedre balance i dansk økonomi og på de finansielle markeder i særdeleshed.

International økonomisk politik

Jeg vil slutte med at tale om international økonomisk politik. D.v.s. spørgsmålet om, hvordan den økonomiske politik i de forskellige OECD-lande bedre end i dag kan lede til en større og stabil vækst og et fald i ledigheden i det samlede OECD-område.

Lad mig starte med at sige, at alt, hvad vi danskere siger om dette emne, bør fremføres med en vis ydmyghed. Det kan forekomme komisk for andre lande — og virke mod hensigten — hvis f.eks. vi danske, der jo endnu ikke har alt for god orden i vor egen økonomi, kommer med alt for skråsikre udsagn om, hvorledes andre skal løse *deres* problemer.

Der er imidlertid grunde til, at vi en gang imellem bør prøve at se tingene i et internationalt perspektiv. Een grund er den rent nationalegoistiske, at vi i Danmark er så dybt afhængige af den internationale økonomi, at vi kun kan sige noget om vores fremtidsmuligheder ved at se, hvad der foregår omkring os. En anden grund er, at vi bør erkende, at vi er med i et europæisk samarbejde, der i mange henseender er ved at sakke agterud i konkurrencen med USA og Japan, og at vi bør være med til at yde konstruktive bidrag til dette samarbejde.

OECD's bud på, hvordan det i de næste år vil gå med arbejdsløsheden, er deprimerende. OECD regner ikke med, at det nuværende europæiske arbejdsløshedsniveau på ca. 11 pct. kan nedbringes. OECD regner også med, at væksten fortsættende vil være mindre i Europa end i USA og Japan. De europæiske lande bør ikke acceptere en sådan udvikling.

Vi mener, at de vigtigste mål med det internationale økonomiske samarbejde for øjeblikket er at få det alt for høje internationale renteniveau ned og at undgå, at tendenserne til protektionisme får lov at slå igennem.

Det fald i dollarkursen, vi har set siden mødet sidste efterår mellem de fem førende industrilandes finansministre og centralbankchefer, er et stort skridt i den rigtige retning. De initiativer, der på det seneste er taget i USA til at reducere budgetunderskuddet, må også hilses velkommen, fordi det kan bringe den amerikanske rente ned. En sådan udvikling vil være positiv, også selv om den skulle indebære en vis stramning af den amerikanske finanspolitik og dermed en overgangsvis reduktion af den amerikanske vækst.

Det ville ligeledes være positivt, hvis flere af de lande, der har betydelige betalingsbalanceoverskud, ville føre en mere ekspansiv finanspolitik i tråd med f.eks. de skattelettelser, der i år gennemføres i Vesttyskland. Hvis ikke flere af overskudslandene sætter mere »damp på kedlen«, bliver det meget svært at nedbringe den høje europæiske arbejdsløshed.

Afslutning

Min konklusion skal bl.a. være, at både finanspolitikken og pengepolitikken stadig har en betydelig rolle at spille, men det må tilføjes, at de senere års udvikling har lært os, at man ikke må tro, at alt kan klares ved hjælp af finans- og pengepolitik.

Jeg vil også tillade mig at konkludere, at selv om vi i en række henseender har liberaliseret kapitalstrømmene over landegrænserne, så har det ikke brat øget vor afhængighed af udlandet. Liberaliseringen er blot en fortsættelse af en lykkelig proces, der næsten ubrudt gennem de seneste 40 år har betydet, at varer, penge, mennesker og informationer i stedse højere grad har kunnet passere — og vitterligt passerer — frit over grænserne mellem i hvert fald de vesteuropæiske lande. Vor afhængighed af udlandet har jo altid været stor alene i den forstand, at vi er nødt til at afsætte en stor del af det, vi laver, på udenlandske markeder. Og vor selvstændighed og suverænitet — f.eks. forstået som muligheden for at føre en politik, der enten ødelægger eller redder økonomien — er stadig så stor som nogensinde.

Jeg vil også gerne her til sidst tage et emne op, som jeg kun kort har berørt — nemlig om det har været klogt af os at have præcise målsætninger for, hvad vi vil opnå med specielt finanspolitikken. Jeg tænker selvfølgelig her på målsætningen om betalingsbalanceligevægt i 1988. Jeg skal ikke nægte, at jeg i mit stille sind undertiden har tænkt den kætterske tanke, at vi ville have sparet os for meget besvær og letkøbt kritik ved ikke at have så håndfaste mål.

Men jeg mener fortsat, vi bør fastholde især dette mål. Jeg tror, at vi netop ved at have fastsat et sådan lidt »Carlzonsk« — men bestemt ikke uopnåeligt — mål har formået at disciplinere den økonomiske debat. Vi har også disciplineret os selv, således at vi i kraft af målsætningen har truffet upopulære beslutninger, som det ville have været nemmest ikke at træffe.

Mit måske lidt snævre emne har forhindret mig i at tale om en række ting, jeg gerne ville have omtalt. Jeg vil godt have lov til at slutte af med noget lidt andet.

Hvis ambitionsniveauet for finans- og pengepolitikken må dæmpes, så bør det til gengæld øges på andre områder, f.eks. forsknings- og uddannelsespolitikken. Jeg synes, det er en af de glædelige ting i de seneste års økonomisk politiske debat, at flere og flere efterhånden fokuserer på disse ting. Hvis vi i Danmark på længere sigt skal forbedre både beskæftigelsen og velstandsniveauet, bør vi i højere grad tænke fremad og opprioritere disse områder.

Som tidligere nævnt kan vi næppe nå længere med f.eks. finans- og pengepolitikken end til at skabe de rigtige *rammer* for vores produktion, opfindsomhed og velfærd i bredere forstand. Jo bedre en penge- og finanspolitik vi fører, jo større en rolle vil andre »politikker« derfor kunne spille.

Eksempler på opprioriteringen af andre områder er de initiativer, vi har taget til fremme af eksport og ny teknologi og til imødegåelse af flaskehalsproblemer. Man kunne godt forestille sig, at det ville være gavnligt også på sådanne områder at opstille mere præcise mål for, hvad vi vil opnå, ligesom vi har gjort det i den generelle økonomiske politik. Det er lige så vigtigt at tænke langfristet på forsknings-, uddannelses- og teknologiområdet som i den økonomiske politik. Og det er lige så vigtigt på disse områder som i den generelle økonomiske politik at identificere problemerne så hurtigt som muligt, når de opstår.