

Udlandsgældens årsager og konsekvenser

Lars Tyge Nielsen, DK Børs - Kalckar A/S

Sammenfatning

Denne artikel argumenterer - noget utraditionelt og forsøgsvis - at udlandsgælden og underskuddet på betalingsbalancen ikke i sig selv burde give anledning til bekymring og politiske indgreb. Gælden kan være udslag af fornuftige dispositioner, som ikke nødvendigvis er samfundsskadelige.

Privatpersoner eller virksomheder kan have gode grunde til at låne. Når de låner, ved de, at de selv skal forrente og afdrage gælden. De låner, fordi de skønner, at fordelene ved at have rådighed over de lånte penge opvejer ulemperne ved at skulle betale dem tilbage med renter. Det er der ikke nødvendigvis noget ufornuftigt eller umoralsk i.

Privat gæld, indenlandsk som udenlandsk, er som hovedprincip ikke en sag for samfundet, men kun for den, der har stiftet gælden. Kun i det omfang, der er en samfundsmæssig omkostning eller byrde ved privat gæld, som går ud over den byrde, som hviler på den enkelte låntager, er der grund til, at samfundet griber ind.

Samfundsmæssige omkostninger ved privat gæld, som overstiger de private omkostninger, kan skyldes indenlandske økonomiske forvridninger. Eksempler på sådanne forvridninger er rentefradragsretten og de indkomst- og formueafhængige sociale ydelser. Indgrebene og debatten bør rettes direkte mod forvridningerne snarere end mod betalingsbalancen.

Udlandsgælden og underskuddet på beta-

lingsbalancen kan være et problem for samfundet i det omfang, de skyldes offentlig gældsætning til forbrug. Problemet er da den offentlige gældsætning, indenlandsk som udenlandsk, og det er den, der bør gribes ind over for, ikke privatforbruget.

Hverken valutariske hensyn eller hensynet til landets kreditværdighed synes at give grundlag for indgreb over for betalingsbalancen eller den private låntagning.

Det kroniske underskud på Danmarks betalingsbalance skyldes næppe, at danskernes uansvarlighed og svage karakter fører til vedvarende overforbrug og manglende tilbageholdenhed i lønkravene. Årsagerne skal snarere søges i den offentlige gældsætning og i forvridningerne af opsparings- og investeringsadfærden som følge af skattereglerne og det sociale system.

En vanskelighed ved at argumentere for det her skitserede synspunkt er, at det modsatte synspunkt sjældent præciseres. Det tages uden diskussion for givet, at underskud på betalingsbalancen er til (alvorlig) skade for landet. Vismandsrapporten fra maj 1987 fortjener anerkendelse for at diskutere erhvervsstøttepolitik i lyset af de mange mulige forskelle mellem det privatøkonomiske og det samfundsøkonomiske afkast af private aktiviteter og projekter, men den antog uden videre, at underskud på betalingsbalancen udgør en samfundsøkonomisk omkostning. I maj 1986 diskuterede vismændene dog kort betalingsbalancemålsætningen.

Denne artikel må læses som en opfordring til en debat, hvor man afklarer grundene til, at underskud på betalingsbalancen menes at være til skade for landet. I det omfang jeg ikke nærmere kender disse grunde, kan jeg naturligvis ikke på forhånd påstå, at de er forkerte.

Er udlandsgælden et samfundsproblem?

Grunden til, at gælden til udlandet er ubehagelig, er, at den skal forrentes og eventuelt nedbringes. Udgifterne hertil skal afholdes af os og af fremtidige generationer af danskere. Når disse udgifter betales, bliver der så meget mindre tilovers til forbrug (offentligt og privat). Gælden sænker altså vores og fremtidige generationers forbrugsmuligheder.

Vi er imidlertid ikke alle hver især ansvarlige for rigets samlede udlandsgæld eller for den statistiske gennemsnitsgæld på godt 50.000 kr. pr. dansker.

Splitter man Danmark op i enheder - privatpersoner, virksomheder og den offentlige sektor - er landets nettogæld til udlandet summen af hver af disse enheders nettogæld til udlandet. I forbindelse med en diskussion af gældsbyrdens fordeling er det imidlertid mere oplysende at se på landets netto-udlandsgæld som summen af hver enheds samlede nettogæld (både indenlandsk og udenlandsk). En privatpersons samlede indenlandske og udenlandske nettogæld, for eksempel, er udtryk for den del af landets gældsbyrde, som direkte hviler på ham.

En privat dansker er direkte ansvarlig for sin egen private nettogæld, hvad enten der er tale om udenlandsk eller indenlandsk gæld. Hvis han er medejer af en virksomhed, for eksempel som aktionær, hænger han indirekte på en forholdsmæssig andel af denne

gæld, idet den fragår i hans formue. Det er ligegyldigt, om gælden er optaget i udlandet eller i Danmark. Desuden er hver dansker indirekte bebyrdet med en andel af den offentlige gæld, idet han skal være med til at forrente og afdrage den over skatterne. Den skal forrentes og afdrages, uanset om den er optaget i udlandet eller i indlandet.

En privatperson er altså bebyrdet med sin private gæld og med en andel af den offentlige gæld og en andel af gælden i virksomheder, han ejer. Han er derimod ikke ansvarlig for andre danskers private gæld eller for gælden i virksomheder, som han ikke har noget med at gøre. Derfor er det ikke hans problem, hvis andre private danskere låner.

Når en privatperson eller en virksomhed øger sin nettogæld, øges landets udlandsgæld og underskuddet på betalingsbalancen, medmindre andre enheder i den danske økonomi samtidig mindsker deres nettogæld. Det er i den forbindelse ligegyldigt, om der lånes i udlandet eller i Danmark. Hvis der lånes i Danmark, tvinges eller tilskyndes andre til at omlægge deres gæld til udlandet, og landets udlandsgæld stiger under alle omstændigheder. Forøgelsen af udlandsgælden og underskuddet på betalingsbalancen er imidlertid fortrinsvis udtryk for en byrde på dem, der øger deres nettogæld. Andre danskere berøres ikke direkte, for de skal ikke være med til at forrente og afdrage den nye gæld.

På grund af rentefradragsretten er privat gæld alligevel i en vis forstand en byrde på det offentlige og dermed indirekte på os alle. Når en privatperson øger sin gæld, får han en skattelettelse på ca. halvdelen af de øgede rentebetalinger. Denne skattelettelse vil før eller senere føre til højere skatter på resten af samfundet (eller til lavere offentlige udgifter).

Når den offentlige sektor optager lån, øger det landets udlandsgæld og underskuddet på betalingsbalancen, ganske som når private låner. Forudsætningen er som før, at ingen andre enheder i økonomien samtidig mindsker deres nettogæld. Vi skal alle være med til at forrente og tilbagebetale den offentlige gæld. Den offentlige sektors samlede indenlandske og udenlandske nettogæld er en byrde, som vi er fælles om, og i den forstand er den en byrde på samfundet. Landets nettogæld til udlandet er vi ikke i samme grad fælles om.

Det hævdes ofte, at indenlandsk offentlig gæld ikke er en byrde på borgerne, fordi skatterne til forrentning og afdrag betales tilbage til dem i form af renter og afdrag. Borgernes tilgodehavender hos det offentlige fragår imidlertid i den private nettogæld. Derefter er skatterne til forrentning og afdrag af den offentlige gæld en byrde, som lægges oveni forrentning og afdrag af den private nettogæld.

Gode grunde til at låne

Udlandsgælden opstår ved, at mange forskellige beslutningstagere i begge sektorer skønner, at fordelene ved at låne penge opvejer ulemperne. I det omfang, de har ret, er gældsætningen ikke til skade for landet, for den er det samlede resultat af et stort antal fordelagtige dispositioner. Kun hvis nogle af beslutningstagerne disponerer uhensigtsmæssigt, eller hvis de påfører samfundet omkostninger, som de ikke selv betaler, bliver gælden et samfundsproblem. Hvorvidt privat gæld påfører samfundet omkostninger ud over, hvad de enkelte låntagere skal betale, diskuteres i de følgende afsnit. Her ser vi udelukkende på de enkelte låntageres forhold.

Privatpersoner låner ofte penge for at købe hus eller varige forbrugsgoder som biler eller

hjemmecomputere, eller for at finansiere en uddannelse. Disse udgifter er en slags investeringer, fordi de giver adgang til fordele, som strækker sig over en lang periode. Yngre personer kan også låne penge, fordi de forventer, at deres indkomst stiger med tiden. Hellere end at sulte, mens de er unge, og leve i overflod, når de bliver gamle, foretrækker de et konstant eller langsomt stigende forbrugsniveau mellem de to yderpunkter livet igennem. De låner, mens de er unge og har lav indkomst, og de nedbringer gælden, når de bliver gamle og får høj indkomst. Det er en rationel og fordelagtig disposition, som ikke behøver at være udslag af hverken ufornuft eller karakterbrist.

Selvfølgelig er der nogle mennesker, som på grund af naivitet eller overdreven optimisme stifter for stor gæld. På den anden side er der andre, som er overdrevent sparsommelige og ikke udnytter gunstige muligheder for låntagning. Der er næppe nogen systematisk tendens til, at folk låner meget på grund af uforsigtighed.

Private virksomheder låner først og fremmest penge for at investere dem i lønsomme projekter. Sådanne projekter kaster mere af sig end renten på de lånte penge. De øger derfor virksomhedens værdi og ejernes formue, selvom de finansieres med gæld.

Nogle projekter går selvfølgelig galt, men andre går bedre end forventet. Når et lånefinansieret projekt mislykkes, kan gælden naturligvis godt føles for stor. Hvis projektet går galt af uforudsigelige årsager eller som følge af en kalkuleret risiko, er gælden imidlertid ikke for stor i den forstand, at det var en fejl at stifte den og starte projektet. Projektet blev forhåbentlig sat i gang, fordi virksomhedens ledelse velovervejede, at det kunne betale sig.

Selv det offentlige kan i princippet have gode

grunde til at stifte gæld.

Ligesom privat gæld skal offentlig gæld forrentes og afdrages, og til det formål skal der opkræves skatter i fremtiden. Ved at låne opnår den offentlige sektor, at den nu kan bruge flere penge, end den opkræver, mod at den forpligter sig til i fremtiden at opkræve flere penge, end den bruger. Det kan der være god mening i, hvis de lånte penge bruges til investeringer.

Hvis for eksempel det offentlige bygger veje og skoler for lånte penge, vil de fremtidige skatteydere, som skal forrente og afdrage gælden, ikke have rimelig grund til at beklage sig. Til gengæld for deres skattebetalinger får de jo lejlighed til at bruge vejene og skolerne. Det er selvfølgelig en forudsætning, at projekterne er samfundsøkonomisk rentable i den forstand, at den samfundsmæssige værdi af i fremtiden at have rådighed over veje og skoler overstiger rentebetalingerne. Når det offentlige låner penge til forbrug eller til samfundsmæssigt urentable investeringer, skader det fremtidige generationer af danskere. De skal forrente og afdrage gælden, uden at de får noget til gengæld.

Valutamangel?

Udenlandsk gæld siges at være en byrde på samfundet, også hvis der er tale om privat gæld, fordi der skal bruges udenlandsk valuta til at betale den tilbage. Det danske samfund er nødt til at gøre en ekstra indsats for at eksportere og tjene valuta hjem til forrentning og tilbagebetaling af gælden. Valuta formodes at være en mangelvare, som man skal spare mere på end på danske kroner.

Der er det rigtige heri, at Danmark er nødt til at have et handelsoverskud, altså at eksportere en passende mængde og holde igen på importen, for at tilbagebetale udenlandsk gæld. At eksportere er imidlertid ikke en byr-

de. Folk gør det frivilligt, fordi de tjener på det. Når der eksporteres mere og importeres mindre, bliver der selvfølgelig færre varer til rådighed til forbrug. Alligevel kan vi alle få de varer, vi vil have, hvis vi blot er rede til at betale for dem. De, der skal bruge penge på at forrente og afdrage privat gæld, har færre penge til rådighed til forbrug og køber derfor færre varer. Kun de lider afsavn ved handelsoverskuddet.

Denne tankegang forudsætter ikke, at valutakurserne flyder, eller at lønninger og priser er fleksible. Selv hvis valutakursen, lønninger og priser ligger fast - også på langt sigt, bliver privat gæld ikke en fælles byrde. Noget andet er, at hvis låntagerne har urealistiske forventninger til fremtiden, hvis de tilrettelægger deres forbrug uden hensyn til deres fremtidige indkomst, eller hvis de simpelt hen bliver overrasket, kan deres gældsbyrde blive tungere, end de regnede med, da de lånte.

Den forestilling, at valuta er en mangelvare, stammer muligvis fra perioder og lande, hvor der har været eller er valutarationering. Typiske valutarestriktioner går ud på, at centralbanken monopoliserer valutahandelen og sætter prisen på fremmed valuta lavt, men ikke er rede til at sælge så meget, som folk vil have til den lave pris. Man kan altså ikke få den valuta, man vil have, selvom man er villig til at betale prisen. Det giver selvfølgelig mangel. Centralbanken sælger fortrinsvis valuta til særligt favoriserede formål, som derved indirekte subsidieres. Folk, som skal betale privat udenlandsk gæld tilbage, lægger beslag på billig valuta, som andre gerne ville have haft fingre i til andre formål.

Valutarestriktioner kræver ofte, at eksportvirksomheder sælger den valuta, de tjener, billigt til centralbanken. For hver krone, en virksomhed tjener ved eksport, kommer der valuta i centralbankens kasse, som er mere end en krone værd. Derfor er en eksportkro-

ne mere værd for samfundet end en krone tjent ved indenlandske forretninger. Eksportører er helte i sådan et system, mens folk med udlandsgæld er skurke. Det er naturligvis en byrde for virksomhederne at skulle overlade deres valuta billigt til centralbanken. Deraf kommer den forestilling, at det er byrdefuldt at eksportere.

At Danmark gennem EMS-samarbejdet er forpligtet til at stabilisere kronekursen, giver ikke i sig selv valutamangel. Det, der skal til, er en fastkurspolitik kombineret med valuta-rationering.

I Danmark i dag er der stort set ingen valuta-restriktioner, og derfor er der ingen valutamangel. Man kan købe lige så meget valuta, man vil have, hvis man bare er villig til at betale den gældende pris. Eksportvirksomheder er ikke mere samfundsnyttige end andre virksomheder. En krone tjent ved eksport er hverken bedre eller værre end en krone tjent ved en hvilken som helst anden forretning. Den er hverken bedre for eksportøren eller bedre for samfundet.

Privat udlandsgæld er ikke af valutariske grunde en byrde på samfundet, for man betaler fuld pris for den valuta, man skal bruge til at betale renter og afdrag med. Privat udlandsgæld er - ligesom indenlandsk gæld - en byrde på samfundet fortrinsvis på grund af rentefradragsretten.

Kreditværdighed

Jo mere vi låner, jo ringere bliver vores kreditværdighed, og jo højere rente skal vi betale på grund af den større risiko for, at vi ikke kan eller vil forrente og afdrage gælden. Hvis udlandsgælden bliver meget stor, vil kreditorerne måske helt nægte os yderligere lån, uanset hvor høj rente, vi tilbyder.

Ved vurdering af landets kreditværdighed

må man tage i betragtning, hvem det er, der låner. For den enkelte låntager er det snarere den samlede nettogæld end udlandsgælden, som øver indflydelse på kreditværdigheden. Ikke blot udenlandske men også indenlandske kreditorers vurdering af kreditværdigheden påvirker lånebetingelserne.

I forbindelse med udlandsgælden bekymrer man sig almindeligvis mest om den offentlige sektors kreditværdighed. Den offentlige sektors kreditværdighed afhænger først og fremmest af, hvor stor den samlede offentlige nettogæld er, og det betyder mindre, om gælden er indenlandsk eller udenlandsk. Derudover afhænger kreditværdigheden af, hvor gode muligheder der er for at udskrive skatter til forrentning og afdrag på gælden. Ganske vist er private borgere mindre egnede som skatteborgere, jo mere gæld de har; men dels er det også i den forbindelse mindre vigtigt, om gælden er udenlandsk eller indenlandsk, dels er det af betydning, hvad de lånte penge bruges til. Hvis de bruges til investeringer, som det i høj grad har været tilfældet med den danske private gæld, forringer de ikke skattegrundlaget og derfor heller ikke den offentlige sektors kreditværdighed.

Private virksomheders kreditværdighed er de enkelte virksomheders problem. Hvis en virksomhed låner meget uden at bruge pengene til fornuftige projekter, vil dens kreditværdighed forringes, så den kun kan låne yderligere til en høj rente. Det giver virksomheden et naturligt incitament til at begrænse sin låntagning, men det giver ikke grundlag for, at samfundet griber ind.

Muligvis er der en vekselvirkning mellem de enkelte låntagere, således at en virksomheds låntagning kan forringe andre virksomheders eller det offentliges kreditværdighed. Hvis det er tilfældet, kan der være grund til indgreb. For at finde det rigtige indgreb må vi imidlertid først være sikre på, at denne gensi-

dige påvirkning faktisk findes, og forstå, hvordan den virker.

Udlandsgældens årsager

At Danmark har en langsigtet tendens til underskud og gældsætning er ubetvivleligt. Vi har over en lang årrække opbygget en udlandsgæld på omkring 40% af BNP, hvilket er en stor gæld både sammenlignet med andre OECD-lande og i historisk perspektiv. Spørgsmålet er, hvad denne gældsætning skyldes, og om den er udtryk for et velfærdstab.

Normalt fremhæves lønkonkurrenceevnen som en væsentlig årsag til underskuddene på Danmarks betalingsbalance. Underskuddene er imidlertid interessante fortrinsvis på grund af den gældsætning, de medfører, og gældsætningen er et langsigtet fænomen. Det er derfor mest relevant at overveje gældsætningens årsager i et mellemfristet eller langfristet perspektiv, hvor lønninger og priser er fleksible, og lønkonkurrenceevnen er markedsbestemt. I dette længere perspektiv er underskuddet på betalingsbalancen bestemt af investeringerne og af valget mellem forbrug og opsparring. For at konkurrenceevnen skal have selvstændig betydning som årsag til underskuddet, fordres antagelig ikke blot ufleksible lønninger og/eller priser, men også at forbrugerne handler kortsigtet i deres forbrugs- og opsparingsbeslutninger. I det følgende identificeres nogle mulige årsager til Danmarks langsigtede tendens til gældsætning, og deres velfærdskonsekvenser kommenteres.

Medvirkende årsager til landets udlandsgæld kan være den offentlige sektors gæld og visse forvridninger af den private opsparings- og investeringsadfærd som følge af skattereglerne, det sociale system m.v., som giver særlige incitamenter til låntagning. Disse årsager og deres velfærdskonse-

kvenser diskuteres i særskilte afsnit nedenfor.

Når Danmark har en langvarig tendens til underskud, kan det være, fordi vi adskiller os fra andre lande ved, at vi har større investeringer og højere vækst, at danske forbrugere er relativt utålmodige og i højere grad end udlændinge foretrækker at forbruge tidligt i livsløbet fremfor at spare op til senere forbrug, eller at forvridningerne i opsparings- og investeringsadfærden som følge af skattereglerne, det sociale system osv. er større i Danmark end andre steder.

Disse forskellige hypoteser kunne i princippet danne grundlag for en empirisk undersøgelse af årsagerne til Danmarks udlandsgæld. Her skal jeg blot kommentere, hvor lovende hypoteserne synes at være, og hvad deres velfærdskonsekvenser er.

Danmark har i perioder haft pæn vækst og store investeringer, men væksten og investeringerne har næppe været store nok i sammenligning med andre lande til at forklare det langsigtede underskud. I det omfang, underskuddet skyldes vækst og rentable investeringer, er det imidlertid ikke udtryk for et velfærdstab.

Der er desværre grund til at tro, at en del af investeringerne ikke er samfundsmæssigt rentable. Eksempler på urentable offentlige investeringer i energisektoren er velkendte, men de beviser selvfølgelig ikke, at det offentlige har en systematisk tendens til at investere forkert. Peter Birch Sørensen (1988) har sandsynliggjort, at de danske skatteregler indebærer et subsidium til de private investeringer. Dette må antages systematisk at føre til investeringer, som er urentable og for store fra et samfundsmæssigt synspunkt.

At underskuddet skyldes danskernes tidspræferencer, altså at danskere er mere utål-

modige end andre mennesker, er tilsyneladende en ganske populær forklaring. Den sædvanlige tale om "privat overforbrug" kan formodentlig tolkes på denne måde. Det er vanskeligt at skaffe uafhængig information om tidspræferencerne, og hypotesen kan bedst bekræftes ved, at alle andre mulige forklaringer på underskuddet elimineres. Hvis underskuddet skyldes danskernes utålmodighed, er det ikke udtryk for et velfærdstab. Tværtimod, hvis man på grund af underskuddet griber ind og hindrer folk i at forbruge i overensstemmelse med deres foretrukne tidsplan, så sænker man velfærden.

De mest lovende hypoteser er nok, at gældsætningen skyldes den offentlige gældsætning og/eller forvridningerne i opsparings- og investeringsadfærden som følge af skatte-reglerne, det sociale system m.v.

Den offentlige gæld

Den offentlige gælds indflydelse på den private gældsætning og på landets udlandsgæld er et omdiskuteret og uafklaret spørgsmål. Ved udgangen af 1987 var den samlede offentlige nettogæld 150 mia. kr. og den samlede private nettogæld 122 mia. kr. Summen af disse to beløb er landets nettogæld til udlandet på 272 mia. kr. Betyder det, at hvis den offentlige sektor havde undladt at stifte gæld, ville landets udlandsgæld kun have været 122 mia. kr.? Det kommer naturligvis an på, om den private sektor under disse omstændigheder ville have stiftet mere gæld end de 122 mia. kr.

Ifølge det "ricardianske" synspunkt (se f.eks. Sørensen (1984)) ville borgerne have øget deres gæld til 272 mia. kr. Den offentlige gæld på 150 mia. kr. har fået dem til at begrænse deres private gæld med 150 mia. kr., fordi de ved, at de over skatterne skal forrente og afdrage den offentlige gæld. Uden den offentlige gæld ville de øge deres private

gæld med 150 mia. kr., og landets udlandsgæld ville under alle omstændigheder være 272 mia. kr.

Af forskellige grunde modsvares ændringer i den offentlige nettogæld i praksis næppe fuldstændigt af modgående ændringer i den private nettogæld. Hvis det offentlige ingen gæld havde, ville den private nettogæld og landets udlandsgæld altså være mindre end 272 mia. kr., men næppe så lille som 122 mia. kr. Nogle af de mulige grunde hertil vedrører forbrugernes endelige tidshorisont og samspillet mellem generationerne, risici og ufuldstændige kapitalmarkeder, og (specielt) likviditetsbindinger.

Hvis den offentlige gæld ikke har givet anledning til en lige så stor begrænsning af den private gæld, er den offentlige gæld en medvirkende årsag til landets udlandsgæld. Velfærdskonsekvenserne af den offentlige gæld afhænger af de præcise grunde til, at den private gæld ikke fuldtud tilpasses den offentlige. Uden en nærmere analyse heraf kan man næppe sige andet, end at den offentlige gæld formodentlig indebærer en omfordeling fra fremtidige til nulevende borgere.

Rentefradragsret og rentebeskatning

Rentefradragsretten bevirker, at det er billigere for borgere og virksomheder at låne, end det er for landet som helhed at låne i udlandet. Det offentlige betaler halvdelen af renterne på privat gæld, uanset om låntagningen foregår hjemme eller i udlandet. Rentebeskatningen bevirker, at afkastet efter skat af privat opsparing er lavere end det afkast, landet som helhed kan opnå ved køb af udenlandske fordringer eller nedbringelse af udenlandske lån. Lånere får gennem disse regler et incitament til at låne mere, end de ellers ville, simpelthen fordi det offentlige betaler halvdelen af omkostningerne. For sparere gør to overvejelser sig gældende. På den

ene side skal der mere opsparing til for at sikre en vis fremtidig formue, hvilket vil tilskynde til større opsparing. På den anden side betaler det sig ikke så godt at spare op, fordi afkastet er ringere. Dette tilskynder til mindre opsparing, og på den baggrund er det ikke til at sige, om rentebeskatningen får folk til at spare mere eller mindre, end de ellers ville.

Denne forvridning af låne- og opsparingsincitamentene er mindsket af skattereformen, men den er fortsat betydelig.

Det er muligt, at skattereglerne er en væsentlig årsag til udlandsgælden, og at de har fået danskerne til at låne væsentligt mere, end de burde fra et samfundsmæssigt synspunkt. Hvis det er tilfældet, bør man gribe direkte ind og ændre skattereglerne i stedet for at føre almindelig betalingsbalancepolitik. Meget tyder f.eks. på, at man ved at gå over til forbrugsbeskatning kan mindske eller fjerne forvridningerne. Betalingsbalancepolitik som "kartoffelkuren" er kun velbegrundet, hvis den kan opfattes som den "næstbedste" politik, og den "bedste" politik er umulig af politiske grunde.

Hvis Danmarks gældsætning fortrinsvis skyldes skatteregler og lignende, som forvrider opsparings- og investeringsadfærden, så er gælden og betalingsbalancen symptomer på et velfærdstab. Størrelsen af gælden og betalingsbalancen kan muligvis indirekte give en ide om, hvor betydelige forvridningerne er og hvor stort et velfærdstab, der er tale om.

Formueafhængige sociale ydelser

Eksistensen af formue- og indkomstaafhængige sociale ydelser er antagelig vel begrundet af fordelingspolitiske formål, men de mindsker tilskyndelsen til privat opsparing.

For størstedelen af jordens befolkning er det

væsentligste motiv til at spare op det fortvivlede ønske om at overleve i alderdommen. De fleste mennesker er nødt til at opspare en formue for at kunne klare sig, når de bliver gamle og syge. For os danskere er denne tilskyndelse stort set ikke til stede, for vi ved, at det offentlige vil tage sig af os. Tværtimod kan det betale sig for mange af os at bruge alle vores penge med det samme, fordi vi ellers ikke får del i de sociale ydelser. Kun den begrænsede del af befolkningen, som er velstillet nok til slet ikke at tage sociale ydelser i betragtning, har et uskadet motiv til at spare op. Dette er formodentlig en medvirkende årsag til, at den private opsparing i Danmark er mindre end i mange andre lande, og til vores langsigtede gældsætning.

Selv hvis effekten af de sociale ydelser er betydelig, bør man ikke fokusere på betalingsbalancen og udlandsgælden men på det, som er problemets rod - påvirkningen fra det sociale system til opsparingsadfærden. Man kan overveje at ændre fordelingspolitikken således, at tilpasningen af folks formue via skatter og overførsler sker tidligt i livsløbet, hvorefter de selv er ansvarlige for konsekvenserne af deres økonomiske dispositioner.

Konklusion

Så længe hensynet til betalingsbalancen og udlandsgælden vedbliver at dominere den økonomiske politik, er det fuldstændig rationelt, at deltagerne i de finansielle markeder lægger så stor vægt på betalingsbalance-tallene, som de gør. Tallene ændrer forventningerne til den fremtidige politik, særlig valutakurspolitikken, og forventningerne påvirker direkte renteniveauet og kurserne.

Den økonomiske politik bør imidlertid lægges om, så den fokuserer på at fjerne de forvridninger, som muligvis fører til for stor udlandsgæld, snarere end på direkte at bremse væksten i udlandsgælden. Derudover bør

man overveje at nedbringe den offentlige sektors gæld.

At de finansielle markeder reagerer kraftigt på nyheder om betalingsbalancen, betyder ikke, at politikerne også bør gøre det. Markederne reagerer, fordi de venter, at politikerne reagerer. Hvis politikere lagde mindre vægt på betalingsbalancen, ville markedsdeltagerne gøre det samme.

Et eksempel er ændringen af USA's penge- og valutapolitik. Indtil for et par år siden førte USA's centralbank pengepolitik stort set uden at skele til konsekvenserne for dollarkursen og handelsbalancen. Så skiftede man strategi og begyndte at lade dollarkursen falde i håb om at mindske handelsunderskuddet. Før var der meget ringe interesse for USA's handelsbalance. Nu sidder finansfolk verden over i åndeløs spænding foran skærmene, hver gang tallene skal offentliggøres. Dette tidsmæssige sammenfald mellem den nyopståede interesse for handelstallene og skiftet til en handels-fokuseret politik bevi-

ser selvfølgelig ingenting, men det giver stof til eftertanke.

Litteratur:

- Hoffmeyer, Erik: "Sådan nærmer vi os afgrunden", kronik fra Berlingske Tidende, 10. januar 1980, gengivet i uddrag i Oversigt over informationsmateriale fra Nationalbanken, Danmarks Nationalbank, 1986.
- Lund, Lars: "Kritik af betalingsbalancemålsætningen", Forskergruppen vedørende det offentlige og samfundsøkonomien, Memo nr. 3, 1988.
- Nielsen, Lars Tyge: "Danmarks betalingsbalance og gæld", ("Vi har råd til den udlandsgæld vi har"), Sparekassetidende 1988, 5, 12-17.
- Sørensen, Peter Birch: "Er statens budgetunderskud rentedrivende?", Nationaløkonomisk Tidsskrift 122 (1984, 41-55).
- Sørensen, Peter Birch: "Økonomisk politik i en åben økonomi", København: DSR-forlag, 1986.
- Sørensen, Peter Birch: "Skattereglerne forvrider investeringsmønstret", Sparekassetidende 1988, 4, 30-33.
- Økonomiske Råd, Det: Dansk Økonomi, maj 1986.
- Økonomiske Råd, Det: Dansk Økonomi, maj 1987.
- Ølgaard, Anders: "Finansierings- og fordelingsproblemer i lys af balanceproblemerne", Nationaløkonomisk Tidsskrift 124 (1986), 179-188.