

Redaktionelt forord

Tidsskriftet er "between editors" i første halvår 2008 efter vor mangeårige redaktør *Peter Nedergaard* overlod sin stol til *Karsten Ronit* og *Martin Marcussen*, der dog først sætter sig i den efter sommeren. Dette nummer og det følgende er helt og holdent i gæsteredaktørers hænder – undertegnede i dette nummer, *Hans Jørgen Nielsen* i det efterfølgende.

Den tematiske del af dette nummer beskæftiger sig med den finansielle sektor. Penge- og realkreditinstitutter, forsikringsselskaber og pensionskasser, børsmarkedet og betalings-systemerne er nervesystemet i den moderne, liberale økonomi. I det daglige et system, vi tager for givet og som bare skal fungere. Det gør det ikke altid og det er en væsentlig opgave for samfundets officielle institutioner – herhjemme Danmarks Nationalbank og Finanstilsynet, en arm af Økonomi- og Erhvervsministeriet – løbende at overvåge systemets funktion, med hver sine specifikke opgaver, og søge at gribe ind, når problemer viser sig. For det gør de med mellemrum. Det ligger i det finansielle systems natur, fordi dets opgave er at overtage de økonomiske konsekvenser af de mange dagligdags dispositioner, som resten af samfundet foretager for en fremtid, vi ingen sikker viden har om. Denne fremtidsusikkerhed bliver ikke mindre af den stigende integration med vor omverden, der sammenfattes i ordet globalisering.

De nationale finansielle institutioner og markeder er i det daglige stærkt forbundne og finansielle chok langt herfra kan på ganske kort tid forplante sig til det danske marked, aktuelt eksemplificeret ved den helt aktuelle amerikanske 'sub-prime' krise.

Temaet indledes med en gennemgang af den modernisering af kontrolforanstaltningerne – først og fremmest den finansielle lovgivning – der udarbejdedes i fællesskab af myndighederne og sektoren efter de erfaringer, der var gjort under den sidste krise i det finansielle system i årene omkring 1990.

Den følges af en redegørelse for Nationalbankens aktuelle syn på de pengepolitiske udfordringer, der knytter sig til opretholdelse af prisstabilitet og høj beskæftigelse – en diskussion, der skal ses i sammenhæng med valutakursregimet, hvor EU-lande, der (endnu) ikke er fulde medlemmer af den monetære union, kan vælge mellem forskellige regimer.

Temaets tredje bidrag belyser udviklingen af finansiell innovation og de samfundsmæssige konsekvenser de kan medføre, eksemplificeret ved de senere års fremvækst af Private Equity-selskaber, som i egen optik tilstræber at effektivisere store virksomheders profitabilitet, men hvor forfatteren sætter et stort spørgsmålstegn ved det langsigtede samfundsmæssige udbytte af denne specielle

form for pengemænds restrukturering af erhversvirksomhed.

Uden for tema – men alligevel med en underliggende forbindelse – belyser næste artikel udviklingen i læsning af den makroøkonomiske teoris skaber, J.M. Keynes' værker. Keynes udfordrede den konventionelle økonomiske teori på flere niveauer, mest overordnet ved at forkaste tanken om ligevægt som følge af fremtidsusikkerhed og en insisteren på de finansielle markeders selvstændige betydning. Ved kun at inkorporere selektive dele af Keynes' argumentation opnår den konventionelle teori at fremtræde moderne, men en ny generation af Post-keynesianere fortsætter arbejdet med at søge de virkeligt revolutionære aspekter af hans metodik udformet i en konkurrerende teoribygning.

Som afslutning på dette nummer fremlægges resultatet af et studie af befolkningens holdning til ny forskning. Det samfundsmæssige krav om, at offentlig støttet forskning skal være relevant er i et demokratisk samfund ikke blot et spørgsmål for akademiske smagsdommere. Vælgerne skal dele denne opfattelse og de videnskabelige institutioners opgave er i dag ikke blot at forske, men også at kommunikere forskningsresultaterne til lægmænd. Artiklen viser store forskelle i holdning, der peger hen imod en selektiv kommunikation, der tager hensyn til befolkningens forskellige forudsætninger.

Peter Wendt
Gæsterektor

Hermed indkaldes til generalforsamling i

Selskabet for Historie og Samfundsøkonomi

den 26. maj 2008, kl. 16.30
i DJØF Forlags mødelokale
Lyngbyvej 14, 4. sal, 2100 København Ø

Dagsorden er fastsat i henhold til vedtægterne.
Der fremsættes forslag til vedtægtsændring.

Strukturelle træk i den finansielle sektor før og efter år 2000

Af Peter Wendt, cand.polit., fhv. sekretariatschef i
InvesteringsForeningsRådet

Eftervirkningen af finanskrisen omkring 1990 i Danmark var ikke blot en reduktion af antallet af pengeinstitutter, men også en alvorlig kritik af myndighedernes krisehåndtering, der – selv om den løste de opståede problemer – ikke nødvendigvis var 'efter bogen'. Nedsættelsen af et bredt sammensat udvalg om den finansielle sektor efter år 2000 resulterede efterfølgende i et bedre og mere indforstået samarbejde mellem Finanstilsyn og branchen, en omfattende modernisering og rationalisering af den finansielle lovgivning på basis af de kritiske erfaringer. En tendens til disintermediering, hvor publikum gennem placering af en voksende del af deres aktiver i risikobehæftede produkter, vurderes som fordelagtig for branchen, der da også i årene efter 2000 har præsteret indtjening på et højt niveau.

1. Et skelsættende udvalgsarbejde

I 1999 afsluttedes et flerårigt udredningsarbejde om den danske finansielle sektors daværende position og dens fremtidige udfordringer, med en række forslag til styrkelsen af sektoren og dens mulighed for at fremme vigtige målsætninger om risikovillig kapitaltilførsel til erhvervslivet og forbedret forbrugerbeskyttelse.

Det forudgående udvalgsarbejde inddrog deltagelse fra praktisk taget alle hjørner af den finansielle sektor i Danmark sammen med forbruger- og myndighedsrepræsentanter (Økonomiministeriet/Finanstilsynet som foresid-

dende) og må i sin art vurderes at være den mest omfattende kortlægning af det danske finansielle system indtil dato. Resultatet fremgik af en 400 sider lang betænkning, »Den finansielle sektor efter år 2000«, suppleret med 7 underrapporter; alt i alt over 1.000 sider (*Økonomiministeriet, september 1999*).

Baggrunden for udvalgets arbejde var et tiltagende behov for at strømline samspillet mellem de ansvarlige myndigheder og sektorens mange forskellige, men i stigende grad indbyrdes konkurrerende virksomheder. Det danske marked var i det foregående tiår i stigende grad internationaliseret. Man stod nu umiddelbart overfor gennemførelsen af den 3. og afsluttende fase af den Økonomiske og Monetære Union i EU og måtte med rimelighed forvente, at også Danmark – trods sit særlige forbehold over for overgang til den fælles valuta – ville blive inddraget i et stadig mere »europæiseret« finansmarked.

En effektiv tilpasning til de kommende muligheder og udfordringer ville ikke blot stille krav til den enkelte virksomheds strategi. Det forhold, at den finansielle sektors virksomheder i alle EU-lande er underkastet en langt mere indgribende kontrollovgivning end praktisk taget alle andre private erhverv med det formål at sikre stabiliteten i det finansielle

le system – samtidig med at der bestod betydelige forskelle i de nationale lovgivningers konkrete indhold og kontrolmyndighedernes administrative praksis – betød forskelle i (potentielt) konkurrencekraft for de finansielle virksomheder fra land til land. Kravet om ensartede konkurrencevilkår (»level playing-field«) har typisk været stillet af de nationale brancheorganisationer til deres myndigheder. Disse krav har overvejende haft en liberaliserende bias. Brancheorganisationerne fremhæver hver for sig de områder, hvor lovgivning/-kontrolpraksis i et andet land forekommer mindre indgribende. Det modsatte ses der næppe eksempler på.

2. Den internationale udfordring for tilsynsmyndighederne

I tilknytning til den liberalisering af grænseoverskridende finansielle tjenesteydelser mellem landene, der har fundet sted de seneste 50 år, har de nationale myndigheder i stigende grad søgt at koordinere deres holdninger, oprindeligt på et meget overordnet plan (OECDs kapitalliberaliseringslister), senere – i takt med behovet for at udbygge samarbejdet mellem de store industrilandes centralbanker for at kunne håndtere forstyrrende kapitalbevægelser (»hot money«) - ved møder i Den Internationale Betalingsbank (BIS). BIS-møderne bringer centralbankerne fra USA og Japan sammen med de betydende europæiske centralbanker. Centralbankerne er – i praksis dog med betydelig variation – uafhængige af de nationale regeringer og repræsenterer dermed et selvstændigt autoritativt system, der ikke nødvendigvis er på linje med de nationale kontrolmyndigheder – finanstilsynene – der udspringer af national lovgivning.

Der har historisk været en arbejdsdeling mellem centralbank og finanstilsyn. Centralbanken er den oprindelige aktør, når det gælder den nationale finansielle stabilitet – en rolle, der udviklede sig i 1800-tallet, inspireret af Bank of England's praksis som lender of last

ressort, dvs. likviditetsstiller til solvente finansielle virksomheder i likviditetskrise (*Goodhart, 1988*). Egentlig finansiell lovgivning, der pålægger finansielle virksomheder skærpede krav vedrørende likviditet og solvens, udviklede sig senere, som regel under indtryk af finansielle kriser. Det gælder f.eks. den første danske banklov fra 1920, hvis direkte baggrund var en bankkrise herhjemme i 1908, hvor insolvente banker, der først havde modtaget likviditetsstøtte fra Nationalbanken, gik konkurs (*Nationalbanken, 1968*). Tilsynet med Banker – i dag Finanstilsynet – etableredes samtidigt.

Overordnet set er der således en arbejdsdeling mellem centralbank og finanstilsyn hvad sikring af stabiliteten i det nationale finansielle system angår (*Schoenmaker, 2000*). Dette er senere suppleret med en tillidsskabende ordning i form af indskydergaranti, der er et forsikringssystem, primært til fordel for bankkunder med begrænsede indeståender – og som i øvrigt er omtvistet, fordi det vil kunne lede til ansvarsforflygtigelse (»moral hazard«) på kundesiden.

Centralbanken har i princippet kun et, men afgørende, middel: sin adgang til ubegrænset likviditet i kraft af seddeludstedelsesmonopolet. Det indgår som led i den løbende pengepolitik og må derfor doseres under hensyn til pengepolitikens overordnede målsætning (*se nærmere Thomsens og Abildgaards artikel*), men er i øvrigt ikke underkastet lovgivningsmæssig kontrol. Centralbanken har i denne sammenhæng betydelig frihed.

Det offentlige finanstilsyn har til opgave at sikre, at den enkelte finansielle virksomhed til hver en tid er i stand til at opfylde de forpligtelser, der er indgået med kunderne – herunder andre finansielle virksomheder, uden i øvrigt at gøre indgreb i den enkelte virksomheds drift. Afgørende er derfor virksomhedens solvens og likviditetsberedskab. Tilsynet baserer sin aktivitet på lovmæssigt grund-

lag og skal i sin praksis holde sig her inden for. Inden for lovens rammer har et finanstilsyn vide beføjelser og har i sidste instans mulighed for at lukke virksomheden og lade den afvikle, hvis det finder, at solvenskravet ikke kan opfyldes.

Den lovgivning, som tilsynsmyndighederne skal administrere, vil næppe kunne forhindre, at en finansiel institution kommer i alvorlig krise. Når sådanne kriser med mellemrum opstår, kan det give anledning til efterfølgende skærpelse af reglerne på det område, der skønnedes at være årsag til krisen. Der er derfor en iboende tendens i den nationale lovgivning til at lægge bånd på de finansielle virksomheders aktivitet. Da finanskrisers hyppighed og art over tiden har været forskellig fra land til land og myndighedernes reaktion herpå baseret på forskellige retstraditioner, opstår de forskelle i graden af markeds-mæssige frihedsgrader ved udøvelsen af det finansielle erhverv, der falder i øjnene, når udenlandske institutioners adgang til de nationale markeder i form af grænseoverskridende transaktioner skal tillades.

I sin korthed er problemet, at finansielle institutioner i lande med relativt lempelige restriktioner på et bestemt felt vil kunne tilbyde et andet lands kunder sine produkter med bedre vilkår (pris, sikkerhed) end det andet lands egne institutioner.

Denne problemstilling har været generel inden for Europa i mange år og gældende for de fleste erhverv, men har været særligt mærkbar på det finansielle område, fordi regelintensiteten er meget højere her. Allerede i 1970'erne er den langvarige og omstændelige harmoniseringsproces gået i gang (1973-direktiv om ophævelse af begrænsninger i etableringsfriheden og den fri udveksling af tjenesteydelser ved selvstændig virksomhed inden for banker og andre pengeinstitutter) og med særlig intensitet fra 1989, hvor Delors-rapporten om Den Økonomiske og Mo-

netære Union blev offentliggjort. Selv om harmoniseringen af medlemslandenes finansielle lovgivning ikke eksplicit behandles i ØMU-sammenhængen, må det have virket stærkt befordrende på den tunge harmoniseringsproces, der kendetegnede 1970'erne og -80'erne på dette område. UCITS-direktivet (der regulerer investeringsforeningsområdet) blev vedtaget i 1985 – 17 år efter Kommissionen oprindelig fremlagde sit samordningsforslag (*Hemme*, 2006, side 136). I løbet af 1990'erne færdiggøres en lang række direktiver, der krævede tillem্পninger og omskrivninger af dansk lovgivning. Konsekvensen heraf er, at finansielle virksomheder med hjemsted i et andet EU-land, godkendt af sit nationale finanstilsyn, har krav på et Europæisk Pas, der giver ret til at udøve virksomhed overalt i EU.

3. Presset på den danske finansielle sektor

Det er i dette perspektiv, at udredningsarbejdet om den finansielle sektor efter år 2000 skal ses. I løbet af de foregående år var den finansielle lovgivning på de fleste felter svulmet betydeligt op. Traditionelle restriktioner, der havde været accepteret som naturlige og nødvendige i mands minde, var kommet under pres.

Et eksempel er den danske realkreditlovgivning. I Danmark var udstedelse af obligationer med sikkerhed i pant i fast ejendom et særligt afgrænset område i den finansielle sektor, hvor staten (boligministeriet) havde lovhjemmel til at bestemme sektorens struktur. Ved revision af realkreditlovgivningen i 1970 blev knap 20 mindre lokale realkreditinstitutter enten sammenlagt til 4 (senere 3) landsdækkende institutioner eller deres aktivitet direkte standset. Da realkreditbegrebet i europæisk sammenhæng blot var en form for kreditvirksomhed med specielle fundingsmetoder (enten hypotekbaner – dvs. obligationsudstedende med sikkerhed i egenkapital – eller sparekasser – baseret på indlån, evt. med særlige rettigheder), blev området omfattet af

harmoniseringen af banklovgivningen ved direktiv i 1977 (77/780/EØF). For både myndighederne og branchen selv stod dette som en revolutionær omvæltning, som man ikke umiddelbart kunne håndtere. For at lette gennemførelsen af direktivet indførte ØKO-FIN-rådet derfor en 12-årig overgangsperiode for Danmarks vedkommende – et typisk træk på dette stadi i harmoniseringsbestræbelserne, hvor den europæiske krisebevidsthed medførte en uvilje til at tage chancer med liberaliseringstiltag. Liberaliseringen af dansk realkreditlovgivning på etableringsområdet fandt derfor først sted i 1989 (*Engberg Jensen, 2000*).

En anden erfaring var de problemer, som store dele af den finansielle sektor havde gennemlevet i det foregående ti-år. Fra midten af 1980'erne – som reaktion på den abrupte forbedring af den økonomiske konjunktur og det økonomisk-politiske kursskifte efter regeringssædningen i 1982 – var en sivende finansiell krise under udvikling (*Wendt, 1995*), hvis samlede økonomiske omfang overgik de tre skandinaviske landes omfattende banksammenbrud omkring 1990. Den markante forskel mellem den danske og den skandinaviske udvikling var krisesynligheden. Kun en større dansk finansiell institution under tilsyn gik i offentlig betalingsstandsning (Varde Bank). To finansielle konglomerater (Hafnia og Baltica Holding) brød også sammen, men de underliggende finansielle institutioner, primært forsikringsselskaber og banker, forblev solvente og videreførtes fuldt ud i andet regi. Realkreditinstitutterne kom ligeledes under pres i årene efter skattereformen i 1987, som i en periode medførte faldende priser på ejendomsmarkedet, samtidig med en markant stigning i tvangsauktioner, hvis antal mere end fordobledes fra 1985 til 1990 (*Danmarks Statistik*). Da situationen havde stabiliseret sig efter 1993, var ikke mindre end 60 selvstændige pengeinstitutter (banker, sparekasser og andelskasser) ophørte, men næsten alle videreført efter fusion med andre, mere solvente, penge-

institutter, uden direkte tilførsel af midler fra det offentlige. En væsentlig årsag hertil var den danske finansielle tilsynsmyndigheds rettidige indgriben, i kombination med en høj grad af samarbejdsvillighed fra de øvrige finansielle institutioners side.

Den danske krisehåndtering kan derfor karakteriseres som mere kvalificeret end de, der kendetegnede de øvrige nordiske lande. Det havde dog også betydning, at de største og mest dominerende pengeinstitutter i det store og hele havde holdt sig fri af den type kreditengagementer, som i mange tilfælde blev en række mindre og mellemstore pengeinstitutters skæbne – hyppigt byggefinansiering af for stort anlagte projekter inden for hotelbranchen og lignende. Efterfølgende viste det sig ganske vist, at Privatbanken – landets dengang 3.-største bank – havde været faretruende nær en tilsvarende situation. Men som følge af megabankfusionerne i 1990, hvor de 6 største pengeinstitutter fusionerede til 2 (Danske Bank og Unibank), fik dette ikke alvorlige konsekvenser.

Situationen på de finansielle markeder var i perioden 1992-93 i øvrigt generelt turbulent over det meste af Europa, især efter den danske folkeafstemning om Maastricht-traktaten, som blandt andet indeholdt regelsættet for skabelsen af den fælles mønt. Det danske nej, senere suppleret med et overraskende beskedent ja fra kernelandet Frankrigs befolkning skabte en så massiv usikkerhed om det europæiske valutasystems fremtid, at det udløste massive spekulative kapitalbevægelser. En række af medlemslandene i det europæiske monetære samarbejde måtte devaluere og i perioder lå udlånsrenten på interbankmarkedet i Danmark prohibitivt højt – indtil 16 % p.a. for 3 mdr.s lån og visse dage helt op til 25 % for 1 mdr.s lån (*Nationalbanken 1992, 1993*). Først sent på foråret 1993 genvandt de finansielle markeder tilliden – med en efterfølgende langvarig trend med faldende rente, som de finansielle institutioner generelt havde fordel af.

Det var med andre ord en sektor med betydelige erfaringer, der ønskede disse udmøntet i et fremtidigt regelsæt, der skulle sikre et fleksibelt og konkurrencedygtigt erhverv, som samtidig udviste en høj grad af stabilitet.

4. Lov om finansiel virksomhed

Der er overordnet set ikke en modsætning mellem 'fleksibilitet og konkurrencedygtighed' og 'høj grad af stabilitet' – tvært imod vil man fra privat erhvervs side nok lægge vægt på, at det første er en forudsætning for det andet. I myndighedsoptikken er forholdet mere komplekst. Som 'ansvarlig' myndighed er der ikke plads til fejltrin uden at dette må påregnes efterfølgende at få politiske konsekvenser. Det har i praksis således vist sig ikke at være nok at redde indskydere for tab i forbindelse med rettidigt opdagede problemer for en finansiel institution. Redningsaktionen skal også ske 'efter bogen'. Finanstilsynets løsning af de mange kriser for enkeltinstitutioner, der kendetegnede årene omkring 1990 var som ovenfor nævnt en succes ud fra det kriterium, at man i det store og hele undgik at tilliden til det finansielle system svigtede og i langt mere begrænset omfang end det gjaldt i de øvrige nordiske lande fik behov for offentlige midler til at stabilisere situationen. Men efterfølgende rejstes der kritik ud fra en forvaltningsretlig synsvinkel, der viste, at myndighedens legale grundlag for sin intervention i en række tilfælde ikke var på plads (*Økonomi- og Erhvervsministeriet, 2004*). Sagerne gav i et par tilfælde anledning til parlamentarisk reaktion (f.eks. sagen om Nordjyllands Sparekasses overtagelse af den nødlidende Himmerlandsbanken, som tvang en skatteminister til at gå af – *Folketinget, 2007*).

Hovedrapportens kapitler 10-15 er den fremtidsrettede del, der skitserer en række korrektioner og nyskabelser, der var enighed om kunne ruste myndighederne til fremtiden under hensyn til den forventede stigende konkurrence, som sektorens private virksomheder ville blive stillet overfor. I de følgende år

er mange af forslagene blevet realiseret, dog ikke altid i overensstemmelse med rapportens vurderinger.

I årene efter rapportens afslutning har udviklingen på de finansielle markeder – internationalt og herhjemme – på en række nye områder taget fart. Det gælder ikke mindst inden for kapitalforvaltningsområdet, hvor en række nye produkter og udvikling af den finansielle praksis har rejst nye muligheder – men også problemer.

Den mest synlige del af hovedrapportens anbefaling er uden tvivl den fuldstændige revision af den finansielle lovgivning, der i foreløbig form blev forelagt Folketinget af økonomiministeren den 8. februar 2001 og trådte i kraft som lov. nr. 501 af 7. juni 2001 om finansiel virksomhed fra 1. juli, men med en lang række overgangsbestemmelser, således at de gældende love, som den nye lov skulle afløse, på en række praktiske områder først ophørte senere. I sin helhed har loven været gældende fra 2004, jf. den endelige udgave nr. 453 af 10. juni 2003.

Et væsentligt træk ved loven var, at hovedparten af de forskellige typer finansiel virksomhed, der tidligere havde haft deres egne love – pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber og forsikringsselskaber – i vidt omfang blev underkastet samme lovbestemmelser. En væsentlig nyskabelse var, at finansielle koncerner, hvor en modervirksomhed ejer eller har betydende indflydelse på en finansiel virksomheds ledelse, inddrages under lovgivningen, uanset om modervirksomheden selv er en finansiel virksomhed. Herved blev der endegyldig taget højde for den konstruktion, som havde vanskeliggjort tilsynsarbejdet i Hafnia- og Baltica Holding-sagerne. Inden for de enkelte kapitler udformedes særregler, der skal tilgodeses de væsentlige forskelle i aktivitet, som de omfattede virksomhedstyper udøver.

På et område brød man lovgivningsprincippet om inddragelse af al aktivitet i de berørte finansielle virksomheder. Det gælder reglerne for realkreditinstitutternes långivning og obligationsudstedelse, der fik sin egen lov af 11. juni 2003, med ikrafttræden fra 2004. Denne særstilling, der siden er bibeholdt, må ses som et forsøg på at bevare det særlige danske realkreditsystem med privilegeret adgang til at yde udlån mod sikkerhed i pant i fast ejendom.

I sin helhed bestod 2003-loven af 25 kapitler, 435 enkeltparagraffer og 9 bilag, hvoraf de 8 definerer indholdet af forskellige typer finansiell virksomhed – og dermed afgrænser de enkelte virksomhedskategorier fra hverandre og – ikke mindst – overfor omverden. For at udøve virksomhed af de opregnede forretningsområder i bilagene skal man være godkendt som finansiell virksomhed under tilsyn.

Loven omfatter ikke finansielle virksomheder, hvis organisationsform adskiller sig fra den selskabsform – det private aktieselskab – der danner grundlag for lov om finansiell virksomhed. Det gælder f.eks. de medlemsjede tværgående pensionskasser og investeringsforeninger samt en række fonde som ATP, LD og Skibskreditfonden. Hvor det har mening, er lovbestemmelserne fra den finansielle virksomhedslov imidlertid indføjet i lovgivningen for disse foretagender. Det samme gælder lovgivningen for børsaktivitet m.v. – lov om værdipapirhandel – der udgør et vigtigt supplement til den finansielle virksomhedslov.

2003-loven har i de efterfølgende år hørt til blandt de hyppigst ændrede stykker dansk lovgivning, dels som følge af den fortsatte aktivitet i EU, der giver anledning til revision eller nyudstedelse af direktiver på det finansielle område, der nu for de flestes vedkommende skal implementeres i loven, dels som følge af de administrative erfaringer, som Finanstilsynet løbende gør og som det – måske

klog af skade – søger specifik lovhjemmel for at kunne håndtere. Sammen med det store antal bekendtgørelser, som udstedes i medfør af det finansielle lovkompleks, udgør regelsættet i dag et vanskeligt overskueligt univers. Måske i en sådan grad, at ønsket om en konkurrencedygtig og fleksibel finansiell sektor ikke til fulde kan realiseres.

Blandt de nyskabelser, som udspringer af År 2000-udvalgets arbejder, er dog en række, der uden tvivl har forbedret kommunikationen og samarbejdet mellem myndigheder og sektor.

Det finansielle virksomhedsråd etableredes i henhold til den finansielle virksomhedslovs §345. Rådet har det tidligere Forsikringsråd som forbillede, men har en kompetence der dækker størstedelen af det finansielle virksomhedsområde. Rådet beskæftiger sig således med penge- og realkreditinstitutter, forsikringsselskaber, pensionskasser, forsikringsmæglere, ATP, LD, fondsmæglere og udstedere af elektroniske penge.

Rådet er en del af Finanstilsynet, og skal som sådan:

- træffe afgørelser i tilsynssager af principiel karakter samt i tilsynssager, der har videregående betydelige følger for finansielle virksomheder og finansielle holdingsvirksomheder,
- rådgive Finanstilsynet i forbindelse med udstedelse af regler samt
- bistå Finanstilsynet med tilsynets informationsvirksomhed.

Rådet har 8 medlemmer og sammensætningen afspejler ifølge Finanstilsynets hjemmeside »såvel branchekendskab som kendskab til brugerinteresser.« (www.Finanstilsynet.dk – *Råd og Nævn*) Det nye er, at myndigheden nu helt formelt kan inddrage uafhængige, branche- og jurakyndige personer i det konkrete tilsynsarbejde. Embedsværket står ikke mere alene, bundet af sin tavshedspligt i en-

keltsager, men kan støtte sig til vægtige stemmer fra branchen.

Et andet vigtigt forhold er, at rådet tillader en løbende dialog. Problematikken omkring 'fleksibilitet og konkurrencedygtighed' og 'høj grad af stabilitet' bliver herved lettere at håndtere.

Fondsrådet nedsattes oprindeligt i henhold til 1995-loven om værdipapirhandel (Børsreform II), der som opgave havde markedstilsynet med værdipapirmarkedet i den nye reguleringsstruktur, som loven fastsatte (*Holm, 1997*). Bekendtgørelser i henhold til loven udstedtes oprindeligt i rådets navn, men overgik omkring 1999 til Finanstilsynet, der fungerer som sekretariat for rådet. Rådets rolle i dag modsvarer for så vidt angår aktiviteten på børsområdet, som nu er koncentreret i Finanstilsynet, det finansielle virksomhedsråd. (*www. Finanstilsynet – Råd og Nævn*).

5. EU: Skabelsen af »level playing field«

Problemstillingen om forskellig fortolkning og reguleringspraksis mellem EU-landene – »the level playing field« – har spillet en betydelig rolle i forbindelse med EU-kommissionens arbejde på det finansielle domæne. Det har været en udbredt opfattelse, at de nationale myndigheder i al for beskeden grad koordinerede deres kontrolpraksis og her igennem – bevidst eller ubevidst – bremsede op for det fælles marked på det finansielle område, især når det gjaldt adgangen til detailmarkedet, hvor den almindelige forbruger optræder.

EU-kommissionens Financial Services Action Plan fra 1999 tilstræbte at finde veje til at forbedre samarbejdet mellem de nationale myndigheder under indtryk af de rekommandationer, som et Vismandsudvalg under ledelse af Alexander Lamfalussy havde skitseret i en rapport til Kommissionen – oprindeligt med særlig henblik på værdipapirmarkedet (*EU, 2002*). Det fremtidige arbejde skulle

finde sted på flere planer i nøje koordination, hvor et betydningsfuldt led skulle være udvalg med deltagelse af de nationale tilsynsmyndigheder (Committee of European Security Regulators – CESR). Vurderingen af dette særlige udvalgs effektivitet i forbindelse med Investerings servicedirektivet (ISD) gav anledning til, at tilsvarende udvalg med nationale tilsynsmyndigheder blev nedsat på bank- og livs- og pensionsforsikringsområdet (CEBS og CEIOPS). Samspillet mellem disse udvalg og Kommissionen har efterfølgende vist sig at være ganske effektivt og i en række udestående sager sikret de nationale tilsynsmyndigheders fælles fortolkning af den type detailspørgsmål, som det i praksis ville være vanskeligt at få frem i lyset.

Finanstilsynet har på sin hjemmeside en redegørelse for sin rolle i processen (*www.finanstilsynet.dk – EU*), og for de resultater, man når frem til.

Den opnåede sagsnære intensitet i EU-samarbejdet har den fordel for det danske marked, der på en række områder oplever nyskabelser på de internationale finansielle markeder sent i produktcyklen, at tilsynsmyndighederne kan skaffe sig troværdig viden og indsigt på et tidligt tidspunkt og derved hurtigere gennemføre en forsvarlig tilpasning af den finansielle sektors regelsæt. Herved tilgodeses den ellers så vanskelige og tidskrævende proces med at finde den rette balance mellem 'fleksibilitet og konkurrencedygtighed' og 'høj grad af stabilitet', når helt nye produkter – et godt eksempel er hedgefonde – viser sig.

6. Den finansielle sektors struktur og udvikling efter årtusindeskiftet

Ved udgangen af 2006 androg den samlede balancesum for finansielle institutioner under tilsyn ca. 8.800 mia. kr. (*Finanstilsynet, 2006*), svarende til næsten 5½ gange Danmarks bruttonationalprodukt på dette tidspunkt.

Mia. kr.	2002	2003	2004	2005	2006
Pengeinstitutter	2.256,70	2.332,20	2.531,80	3.010,50	3.483,90
Realkreditinstitutter	1.753,30	1.902,90	2.120,90	2.087,80	2.318,70
Danmarks Skibskreditfond	60,2	64,8	59,9	62,5	62,5
Fondsmæglerselskaber	0,9	1	1,3	1,9	2,7
Investerings-, special-, fåmand- og hedgeforeninger	289,8	365,8	572,8	781,8	881,4
Investeringsforvaltningsselskaber (store)	-	-	-	-	0,1
Investeringsforvaltningsselskaber (små)	-	-	-	-	0,6
Skadesforsikringselskaber	110	118,4	124,6	139,1	148,9
Livsforsikringselskaber	668,5	731,6	809,9	953,2	1010,4
Tværgående pensionskasser	277	301,8	339,2	381	402,4
Firmapensionskasser	37	38,2	39,2	42,5	42,8
ATP	243,4	263,3	307,2	365,1	371,7
LD	50,8	54,2	58	63,6	64,2
AES	2	2,4	3,3	4,2	5,2
SP	25,7	43,2	46,5	50,7	53,6
I alt	5.775,30	6.219,80	7.014,60	7.943,90	8.849,10

Kilde: Finanstilsynet: *Hovedtal fra Finanstilsynet 2006.*

Tabel 1. De danske finansielle institutioners balancesum

De forskellige delsektors balancer er dog strukturelt ganske forskellige, således at en kvantitativ sammenligning på basis af balancesummer ikke giver et særligt præcist billede af de enkelte delsektors betydning i det samlede billede. Pengeinstitutterne har – i varierende grad – balancesummen oppustet af korrespondentindskud, mens dette i væsentlig mindre grad gør sig gældende for obligationsudstedende institutter. Anvendes begrebet »arbejdende kapital«, der omfatter egenkapital og indlån/udstedte obligationer, er realkreditsektoren godt det dobbelte af banksektoren. Men samtidig er ca. halvdelen af realkreditinstitutternes udstedte obligationer placeret i pengeinstitutter, livsforsikringselskaber og pensionskasser, investeringsforeninger og ATP. Investeringsforeninger, hvor den arbejdende kapital praktisk taget er identisk med den indskudte medlemskapital på 881 mia. kr. havde modtaget 45 %

af denne fra livsforsikringselskaber, Pensionskasser og ATP. Hvis sektorstørrelserne (hvor Danmarks Nationalbank også skulle inddrages) opgøres uden disse meget betydelige indbyrdes engagementer, således at kun deres forpligtelser over for publikum indgik, ville størrelserne være væsentligt lavere – især for de nævnte 3 sektorer. Pensionsopsparingsinstitutterne har i denne sammenhæng »renere« balancer.

Der mangler samtidig et par vigtige elementer til en fuldstændig opgørelse af det finansielle marked i Danmark. Det gælder den cirkulerende mængde af betalingsmidler (sedler og mønt) hos publikum (en væsentlig del af 60 mia. kr. udestående pr. ult 2006) og især den del af publikums finansielle aktiver, der ikke medregnes i de finansielle virksomheders balancer – først og fremmest en betydelig del af aktiemarkedet, der til markedsvær-

di andrager knap 1.000 mia. kr., når finansielle virksomheders aktier medregnes. I henhold til VP (*VP, jan. 2008*) ejes ca. halvdelen af private og ikke-finansielle danske virksomheder. Sammen med den direkte ejede andel af obligationer og investeringsbeviser (udstedt af den finansielle sektor) opbevares de som immaterielle fondsaktiver i depoter, først og fremmest hos pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber, men uden at optræde på deres balance.

Mens den finansielle sektors balancesummer er fordoblet fra 2000 til 2006, tyder meget på, at væksten især i privates ejerskab af værdipapirer er steget hurtigere. Beholdningen af privates investeringsbeviser, der er løbende statistisk belyst (*www.ifr.dk – Markedsstatistik*), udviser således en vækst på 150 pct. i perioden. Undersøgelser af antallet af personer, der ejer aktier, foretaget af Dansk Aktionærforening, viser ligeledes en markant stigning.

Denne udvikling repræsenterer en slags disintermediering, hvor de finansielle virksomheder kobles ud af det finansielle kredsløb som direkte risikotagere. Denne tendens gør publikum mere følsomt over for bevægelser på de finansielle markeder, med de muligheder og risici dette indebærer.

En sådan udkobling er næppe i de finansielle institutioners disfavør. Overgangen fra at finansiere erhvervsaktivitet, baseret på stabile indlån med lav rente, gennem udlån og værdipapirkøb, overlader markedsrisikoen – i vid forstand udsvingene i rentemarginalen – til de finansielle institutioner og stiller store krav til kapitalberedskab og styring. Modstykket er at stå som formidler mellem debitor og kreditor og drive virksomheden med henblik på gebyrindtjening, der er væsentlig mindre risikopræget. Nye produkter som rådgivning og porteføljepleje, kombineret med mere effektivt distributionsapparat, hvor kunden overtager en del af det manuelle ar-

bejde gennem e-banking og netbørshandel, omdanner finansielle virksomheder til service-producerende organisationer, med mindre behov for egenkapital og fysiske filialer.

Det er således typisk, at pengeinstitutter har været en drivende kraft bag udvidelsen af investeringsforeningernes markedsandel. Alle større investeringsforeninger er tæt knyttet til pengeinstitutter eller – i mindre grad – til fondsmæglerselskaber uden at der består noget formelt ejerskab. Det er pengeinstitutterne, der har distributionskraften og derfor kan stille betingelser. Samtidig er det en pengeinstitutopgave at varetage foreningernes værdipapirhåndtering og kundernes depoter med investeringsbeviser, der sikrer stabile gebyrindtægter.

En tilsvarende disintermedieringstendens kan observeres hos livsforsikringselskaber, der udbyder fortrinsvis aktiebaserede unit link-forsikringsprodukter på linje med det traditionelle garantirenteprodukt. Forsikringskunden får mulighed for at opnå et højere afkast ved at frasige sig (den lave) garanti-rente, men bærer risikoen ved aktiekursfald. Selskabet bevarer den rene forsikringsforretning, samtidig med at den frigør sig fra det konkurrencepressede marked for garantiprodukter, der i 1990'erne kom i stigende vanskeligheder som følge af faldende obligationsrenter og konverteringsaktivitet.

Generelt har den finansielle sektors økonomi været tilfredsstillende i perioden efter de omfattende finansielle reformer. Tabel 2 viser udviklingen for pengeinstitutsektoren og for de største realkreditinstitutter. Soliditeten har i hele perioden ligget på et komfortabelt niveau, i særlig udpræget grad for de mindste pengeinstitutter og for de 3 største realkreditinstitutter. Solvensprocenten vil normalt ligge noget over egenkapitalprocenten, dels fordi en række af de aktiver, der indgår som nævner i beregning af brøken, anses så sikre, at de kapitalvægtes lavt – en tendens, der er

	2006	2005	2004	2003	2002
Pengeinstitutter					
<i>Solvensprocent</i>	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.
Pengeinstitutter, gruppe 1	13,70	13,15	12,90	13,77	13,28
Pengeinstitutter, gruppe 2	11,54	11,41	11,43	11,63	11,32
Pengeinstitutter, gruppe 3	15,92	15,06	17,83	16,22	15,74
Pengeinstitutter, gruppe 4	23,34	23,04	23,84	20,56	21,25
<i>Egenkapitalforrentning efter skat</i>					
Pengeinstitutter, gruppe 1	17,67	17,19	13,77	15,61	13,49
Pengeinstitutter, gruppe 2	19,42	17,51	13,40	14,28	6,36
Pengeinstitutter, gruppe 3	14,49	12,72	11,65	14,43	8,06
Pengeinstitutter, gruppe 4	12,49	12,28	8,14	6,66	6,52
Større realkreditinstitutter					
<i>Solvensprocent</i>					
Nykredit Realkredit A/S	27,26	28,40	25,86	22,74	23,43
Realkredit Danmark A/S	20,40	20,20	20,20	20,80	20,80
BRFKredit a/s	25,50	27,10	28,60	27,40	24,00
TOTALKREDIT A/S	9,69	10,11	9,36	9,38	11,35
<i>Egenkapitalforrentning efter skat</i>					
Nykredit Realkredit A/S	19,00	19,25	15,57	17,81	10,22
Realkredit Danmark A/S	14,20	15,80	14,40	14,60	16,40
BRFKredit a/s	12,40	14,00	8,40	14,20	2,80
TOTALKREDIT A/S	8,90	10,93	8,54	10,33	9,58

Kilde: Finanstilsynet - Nøgletal

Tabel 2. Soliditet og indtjening

styrket ved indførelsen de seneste år af de såkaldte Basel II-principper for regnskabsaf-læggelse, som generelt har reduceret kapital-kravet for danske pengeinstitutter og især realkreditinstitutter (*Borup m.fl.*, 2005). Gene-relt ligger den bogførte kapital – udtrykt ved kernekapitalprocenten – ganske højt. For de største – Gruppe 1 – pengeinstitutter således på 10,35 % i 2006.

Denne tendens til 'overkapitalisering' i en pe-riode, hvor den generelle tendens indenfor er-hvervslivet har været at slanke kapitalophob-

ningen, f.eks. ved tilbagekøb af egne aktier fra markedet, skal ses på baggrund af den me-get lave tabshyppighed, der har præget perio-den. De markante konjunkturvendinger, der også kan forventes i fremtiden, har som anført tidligere skabt betydelige problemer for pen-ge- og realkreditinstitutter. Opretholdelsen af en høj solvens kan derfor ses som en fornuf-tig disposition i fremgangstider, hvor man 'sparer op' til potentielle senere tab.

Den løbende drift har også udviklet sig for-nuftigt, således at det – trods den gode kapi-

talpolstring – har været muligt at forrente egenkapitalen på et højt niveau – mest udpræget for de største pengeinstitutter, der endda har øget denne de seneste år.

En samlet vurdering af den finansielle sektors vilkår i kølvandet på de store reformer fra 1990'erne viser, at Danmark på dette vigtige område for en fortsat tilfredsstillende samfundsøkonomisk vækst har opnået det meste af År 2000-udvalgets opstillede mål.

Referencer

- Borup, Lisbeth og Kurek, Dorte: »Direktivforslag om ny kapitaldækningsregler (Basel II)« i Danmarks Nationalbank: *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2005
- Danmarks Nationalbank: *Dansk Pengehistorie 1914-1960*, København 1968
- Danmarks Nationalbank: *Beretning og Regnskab 1992 og 1993* (kan downloades fra www.nationalbanken.dk)
- Danmarks Statistik: www.statistikbanken – Indkomst, forbrug og priser – Tvangsauktion (historisk)
- Engberg Jensen, Peter: »Dansk realkredit i internationalt perspektiv« i Christensen og Grosen (red.): *Den finansielle sektor – Udvikling og perspektiver*. Festskrift til professor Morten Balling, København 2006
- EU Kommissionen: *Financial markets: Commission welcomes Parliament's agreement on Lamfalussy proposals for reform*, pressemeddelelse, Brussels 5th February 2002
- Finanstilsynet: *Hovedtal fra Finanstilsynet 2006*, www.ftnet.dk
- Folketinget: »Ministre i modvind« i *Folketingets informationsark*, 2007, www.folketinget.dk
- Goodhart, Charles: *The Evolution of Central Banks*, London 1988
- Hemme, Peter: »De danske investeringsforeningers historie og regulering« i Christensen og Grosen (red.): *Den finansielle sektor – Udvikling og perspektiver*. Festskrift til professor Morten Balling, København 2006
- Holm, Michael: »Finanstilsynet – Tilsyn og Overvågning« i Økonomiministeriet: *Økonomiministeriet i 50 år*, København 1997 (kan downloades fra www.oem/publikationer)
- Schoenmaker, Dirk: »The Role of the Supervisory Authority in the Financial System« I Bo Green (ed.): *Risk behaviour and Risk Management in Business Life*, Dordrecht 2000
- Værdipapircentralen: VP i Tal – Beholdning, januar 2008, www.vp.dk.
- Wendt, Peter: »The Crisis in Nordic Banking: The Danish Experience« i Bo Green (ed.): *Risk Behaviour and Risk Management*, Stockholm 1995
- Økonomiministeriet: *Den finansielle sektor efter år 2000*. Betænkning nr. 1376 afgivet af Økonomiministeriets udvalg om den finansielle sektor efter år 2000. September 1999 (kan downloades fra www.oem.dk).
- Økonomi- og Erhvervsministeriet: *Finanstilsynets forvaltning i nogle større sager ca.1990-1995 (Baltica-sagen, Hafnia-sagen m.fl.)*, København 2004 (kan downloades fra www.oem.dk)

Centralbankernes rolle i den økonomiske politik

Af Jens Thomsen, direktør i Danmarks Nationalbank og Kim Abildgren, kontorchef i Danmarks Nationalbank

Hovedmålet for pengepolitikken er i de fleste lande i dag prisstabilitet. Centralbankerne går dog stadig forskellige veje for at nå dette mål. I Danmark føres fastkurspolitik over for euroen, mens flere andre mindre lande siden begyndelsen af 1990'erne er begyndt at operere inden for rammerne af et inflationsstyringsregime med eksplicite inflationsmålsætninger. Brede pengemængdeaggregater spiller derimod ikke længere nogen rolle i formuleringen af pengepolitikken, hverken i store eller små lande. Uanset pengepolitisk strategi anvender alle centralbanker i dag den korte rente som middel i pengepolitikken. Det er vanskeligt at afgøre hvilken strategi, der er bedst egnet til at sikre prisstabiliteten og et høj og stabilt beskæftigelsesniveau. I artiklen gives en oversigt over de vigtigste pengepolitiske problemstillinger set i lyset af resultaterne i de seneste par årtiers økonomiske litteratur. Endvidere belyses de udfordringer, som den aktuelle globalisering og finansielle innovation giver for målsætningen om prisstabilitet, den finansielle stabilitet og den danske fastkurspolitik.

1. Indledning

Der findes i dag omkring 160 centralbanker i verden. Den rolle, som centralbankerne i mange lande er tiltænkt at spille i den økonomiske politik, kan ofte sammenfattes under følgende tre målsætninger: Sikre prisstabilitet, understøtte finansiell stabilitet samt bidrage til et sikkert og effektivt betalingssystem.

Graden af målopfyldelse har varieret over tid, navnlig for så vidt angår hovedmålsætningen

om prisstabilitet. På baggrund af 1960ernes og 1970ernes høje og varierende inflationsrater fremstår det seneste kvarte århundredes nedbringelse af inflationsraten og fastholdelsen af denne på et lavt og stabilt niveau som en bemærkelsesværdig succes. De gode resultater med hensyn til prisstabilitet er blevet opnået uden en forøgelse af volatiliteten i produktionen, jf. Miskhin (2007a) og Taylor (2007). Selv om centralbankerne langt fra alene kan tage æren for denne udvikling, er der dog næppe tvivl om, at de seneste 20-30 års tilrettelæggelse og gennemførelse af pengepolitikken har bidraget væsentlig til, at målet om prisstabilitet i mange lande er blevet nået.

De seneste årtier har været kendetegnet ved konvergens blandt centralbankerne omkring de forhold, der lægges vægt på ved implementeringen af pengepolitikken. Perioden har ligeledes været præget af en øget grad af konsensus i den akademiske litteratur om, hvorledes pengepolitikken bedst tilrettelægges. I denne artikel gives en oversigt over centralbankernes rolle i den økonomiske politik set i lyset af resultaterne i de seneste par årtiers teoretiske og empiriske litteratur. Desuden ses på de udfordringer og problemstillinger, som den aktuelle globalisering og finansielle innovation giver for centralbankernes varetagelse af deres hovedopgaver.

2. Hvorfor prisstabilitet og uafhængige centralbanker?

Hovedmålet for pengepolitikken er i mange lande at fastholde stabile priser, hvilket generelt fortolkes som en lav og stabil inflation. Der er udfærdiget mange empiriske analyser af omkostningerne ved inflation. Hovedindtrykket er, at inflation har skadevirkninger i form af en negativ sammenhæng mellem inflation og vækst, mens stabile priser omvendt fremmer beskæftigelse og økonomisk velstand.

I litteraturen har der været fremført adskillige argumenter for målet om stabile priser i pengepolitikken, jf. Gaspar et al. (red.) (2001). For det første er høj inflation ofte sammenfaldende med varierende inflation, hvilket slører udviklingen i de relative priser. Det vanskeliggør husholdningernes og virksomhedernes opsparings- og investeringsbeslutninger med deraf følgende risiko for fejlallokering af ressourcerne i økonomien. For det andet giver varierende inflation anledning til, at kreditorer vil kræve en risikopræmie i renten som compensation for usikkerheden om det fremtidige inflationsniveau. Det giver alt andet lige højere nominelle renter, som virker hæmmende på investeringer og økonomisk vækst. For det tredje giver inflation anledning til, at virksomheder og husholdninger bruger uforholdsmæssig mange ressourcer på at sikre sig imod fremtidig inflation i forbindelse med indgåelse af kontrakter på arbejdsmarkedet og i de finansielle markeder. For det fjerde giver høj og varierende inflation anledning til en tilfældig omfordeling af formuer mellem debitorer og kreditorer, som ikke er realøkonomisk begrundet. For det femte kan inflation give forvridninger i et nominelt baseret skattesystem, så realafkastet efter skat af investeringer er afhængig af inflationen og ikke alene afspejler investeringernes produktive afkast.

Tendensen til at gøre prisstabilitet til det primære mål for pengepolitikken skal ses i lyset

af en øget grad af konsensus i litteraturen om, at pengepolitikken på langt sigt ikke har nogen realøkonomiske virkninger men kun kan påvirke inflationen. jf. Bullard (1999). Det skyldes navnlig erkendelsen af inflationsforventningernes betydning samt erfaringerne fra 1970ernes økonomiske politik. I lyset af de skadelige virkninger af inflation kan pengepolitikken derfor bedst bidrage til velfærd en ved at arbejde for et stabilt »nominelt anker« for økonomien, der kan udgøre grundlaget for lave og stabile inflationsforventninger. Udviklingen skal ligeledes ses i lyset af en erkendelse af, at centralbankerne i en verden med frie kapitalbevægelser i realiteten kun har ét instrument til rådighed (den korte rente) og derfor som regel kun kan sikre opfyldelsen af ét mål i den økonomiske politik (fx prisstabilitet), jf. Storgaard (2004). Det debatteres fra tid til anden, hvorvidt centralbankerne ligeledes bør have som mål at sørge for, at der ikke opstår spekulative bobler i økonomien, fx i forhold til aktie- eller boligmarkedet, jf. Bernanke & Gertler (1999). Dette er dog vanskeligt i lyset af, at der som nævnt kun rådes over den korte rente som instrument i pengepolitikken. Hertil kommer, at det i praksis altid er vanskeligt i realtid at identificere, hvorvidt en given udvikling er udtryk for en boble eller ej. I det omfang udviklingen smitter af på den almindelige forbrugerprisinflation, vil der dog indirekte blive taget hensyn til udviklingen i aktivpriserne i rentepolitikken via målsætningen om prisstabilitet.

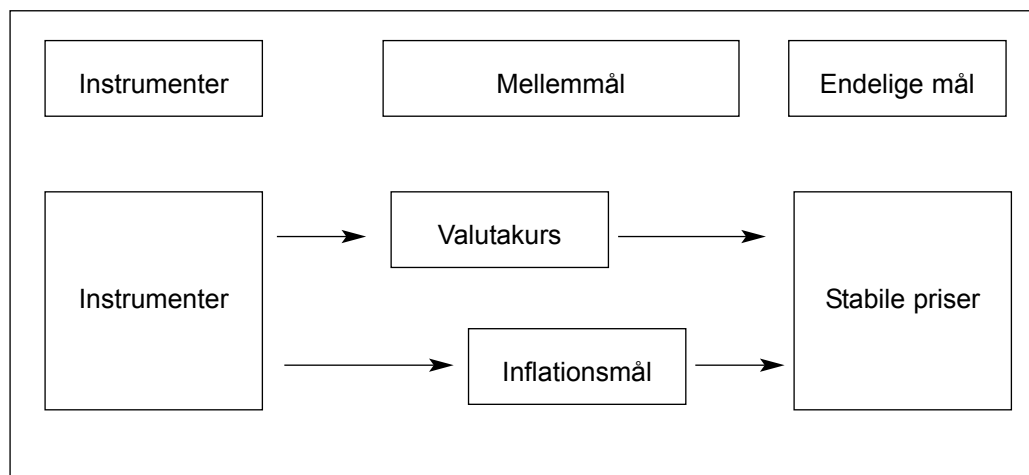
Der er i dag bred enighed blandt økonomer om, at centralbankernes uafhængighed af det politiske system i gennemførelsen af pengepolitikken giver de bedste forudsætninger for opnåelse af prisstabilitet, jf. Cukierman (2007). Herved undgås, at der opstår politisk pres for at bruge pengepolitikken til at jage kortsigtede forbedringer i form af et ledighedsniveau under »det naturlige« på bekostning af øget inflation på lidt længere sigt, jf. også debatten om regler versus diskretion i

pengepolitikken og problemet med tidsinkonsistens. Det så man fx under 1970ernes mislykkedes økonomiske politik, hvor såvel ledigheden som inflationen steg (stagflation). Manglende centralbankuafhængighed har dog også givet dårlige erfaringer længere tilbage i historien, hvor staternes krigsudgifter blev finansieret via seddelpressen med høj inflation til følge. Allerede ved Nationalbankens oprettelse i 1818 blev uafhængighed af staten eksempelvis tillagt stor vægt for at sikre befolkningens tillid til købekraften af landets valuta i kølvandet på hyperinflationen under Napoleonskrigene og »statsbankerotten« i 1813.

3. Forskellige pengepolitiske strategier

Selv om der er opnået en høj grad af konsensus omkring pengepolitikens mål og midler, har centralbankerne stadig forskellige måder at gøre tingene på. Man taler om, at mellem-målet for pengepolitikken varierer fra land til land, jf. figur 1.

Siden 1990 er flere centralbanker – fx i Canada, U.K., Sverige, Norge, Australien, New Zealand, Polen og Israel – begyndt at operere inden for rammerne af et inflationsstyringsregime, jf. Bernanke & Woodford (red.) (2005). Pengepolitikken er her baseret på et eksplicit kvantitativt mål for den forventede inflationsudvikling på mellemlangt sigt (fx 2-3 år) opstillet af enten centralbanken eller regeringen. Den præcise målsætning varierer fra land til land. Eksempelvis har Bank of England et inflationsmål på 2,5 pct., mens den svenske Riksbanks inflationsmål er fastsat til 2 pct. +/- 1 pct. Centralbankerne i disse lande forsøger at opfylde inflationsmålet gennem deres rentepolitik. Hvis der er udsigt til, at inflationen vil blive højere end målet, søges prisudviklingen dæmpet ved forhøjelser af den pengepolitiske rente – vice versa såfremt inflationen ser ud til at blive lavere end målsætningen. Årsagen til, at der typisk vælges et inflationsmål på et par procent – frem for et rent nul – er, at der erfaringsmæs-



Kilde: Side 115 i Danmarks Nationalbank (2003).

Figur 1. Pengepolitikens mål og midler

sigt er visse måleproblemer ved at anvende forbrugerprisindekset som udtryk for inflationsudviklingen, fx i forbindelse med indregning af kvalitetsforbedringer. Baggrunden for, at der styres efter et inflationsmål på mellemlangt sigt – frem for den aktuelle inflation – er, at pengepolitikken kun kan påvirke prisudviklingen med nogen forsinkelse, og at graden af forsinkelse desuden kan variere fra tid til anden. I litteraturen taler man om, at der er relativt lange og variable lags i den pengepolitiske transmissionsproces, jf. Angeloni et al. (red.) (2003). Det stiller krav om, at pengepolitikken er »fremadskuende«.

I den akademiske litteratur sonderer man ofte man mellem strenge og fleksible inflationsmålsætninger. Mens pengepolitikken i et regime med en streng inflationsmålsætning ikke tager hensyn til udviklingen i produktion og arbejdsløshed, når pengepolitikken stramhedsgrad skal fastsættes, så indgår den konjunkturmæssige situation i vurderingerne i forbindelse med rentefastsættelsen i et regime med fleksibel inflationsmålsætning. I praksis følger alle centralbanker med et inflationsstyringsregime dog den fleksible udgave. Det betyder, at afvigelser fra inflationsmålet ikke nødvendigvis forsøges elimineret så hurtigt som muligt, men at pengepolitikken fastlægges, så inflationen inden for en vis periode igen kommer tæt på inflationsmålet. Længden af tilpasningsperioden afhænger af, hvor stor vægt centralbanken lægger på stabilisering af udviklingen i produktionen i forhold til udviklingen i inflationen, og af den aktuelle årsag til afvigelsen fra inflationsmålet.

Den Europæiske Centralbank tilrettelægger pengepolitikken med henblik på at opfylde det traktatfæstede mål om prisstabilitet for euroområdet. ECB har defineret prisstabilitet som en årlig vækst i forbrugerpriserne på under, men tæt på, 2 pct. på mellemlangt sigt. På trods af den eksplicitte inflationsmålsætning henregnes ECB ikke blandt de central-

banker, som opererer inden for rammerne af et inflationsstyringsregime. For ECB er omdrejningspunktet ved tilrettelæggelsen af pengepolitikken ikke en inflationsprognose. I stedet træffer ECB de pengepolitiske beslutninger på baggrund af to sæt af analyser, der betegnes henholdsvis økonomisk og monetær analyse. Den økonomiske analyse har til formål at udpege de forhold, der på kort og mellemlangt sigt udgør en risiko for prisstabiliteten. Analysen omfatter en bred vifte af økonomiske og finansielle forhold for at vurdere de stød, der rammer euroområdet økonomi og påvirker prisudviklingen. Den monetære analyse gennemføres med henblik på at vurdere tendenserne i inflationsudviklingen på mellemlangt til langt sigt. I analysen tages hensyn til udviklingen i en lang række monetære indikatorer, herunder vækstraten i pengemængden og bankernes udlån. Den monetære analyse tjener primært til at krydstjekke resultaterne fra den økonomiske analyse. En række iagttagere af ECBs pengepolitik har i en rapport fra den europæiske tænketank Bruegel foreslået, at ECB overgår til at operere inden for rammerne af et egentlig inflationsstyringsregime frem for anvendelse af ovennævnte »to søjler strategi«, jf. Aghion *et. al.* (2008).

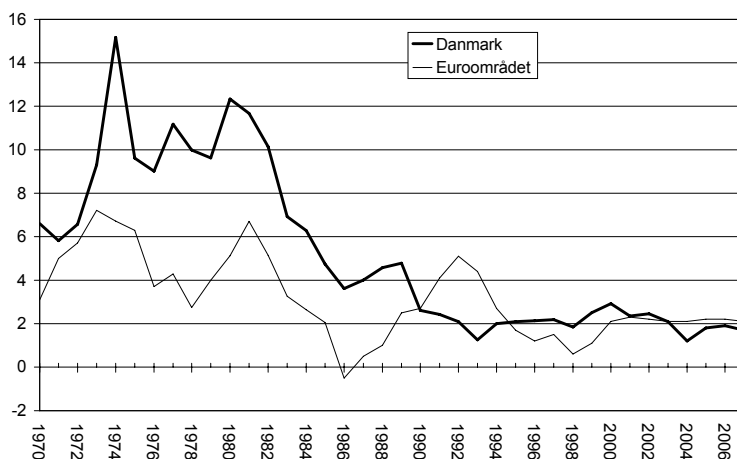
Den amerikanske centralbanks (FEDs) lovfæstede mål er at arbejde for høj beskæftigelse, stabile priser og moderate lange renter. Der skal således på samme tid arbejdes for opfyldelse af flere mål i pengepolitikken, hvilket kan være vanskeligt, da centralbanken som nævnt i realiteten kun råder over ét instrument hertil (den korte rente). Det har de seneste år ført til en debat i USA om, hvorvidt de multiple mål i den amerikanske pengepolitik vanskeliggør en effektiv forankring af inflationsforventningerne i USA. Der har derfor været forslag fremme om, at FED bør opstille et eksplicit inflationsmål for pengepolitikken, jf. Swanson (2006). I midten af november 2007 annoncerede FED, at man fremover vil offentliggøre prognoser for den

økonomiske udvikling (herunder inflationen) 4 gange om året mod hidtil kun 2 gange årligt. Desuden vil prognoserne blive mere omfattende end tidligere, jf. Bernanke (2007a). Det har efterfølgende givet anledning til en debat om, hvorvidt beslutningen betegner et første skridt i retningen af egentlig inflationsmålsstyring i USA, jf. Woodford (2008).

Danmark har valgt valutakursen som mellemålet i pengepolitikken, og siden begyndelsen af 1980'erne har der været ført en konsekvent fastkurspolitik over for først D-marken og siden 1999 euroen, jf. Danmarks Nationalbank (2003). Ved at knytte den danske krone op på euroen skabes basis for, at Danmark over tid har samme niveau for inflationen som i euroområdet. Siden begyndelsen af 1990'erne har Danmark da også haft en prisudvikling på linje med Tyskland og senere euroområdet, jf. figur 2. Med valutakursen

som mellemål fås en simpel og entydig regel for pengepolitikken i Danmark. Fastkurspolitikken indebærer således, at Nationalbankens rentesatser normalt følger de renter, som ECB fastsætter for euroområdet. Nationalbanken udjævner mindre udsving i kronekursen ved intervention i valutamarkedet via køb og salg af fremmed valuta mod kroner. Ops-tår mere vedvarende tendenser til styrkelse eller svækkelse af kronen, foretager Nationalbanken en ensidig renteændring. Forhøjer Nationalbanken sine renter i forhold til ECBs rentesatser, vil kronen tendere til at blive styrket over for euro. Hvis omvendt Nationalbanken nedsætter sine renter i forhold til ECBs renter, vil kronekursen blive svækket.

Brede pengemængdeaggregater blev i 1970'erne og 1980'erne anvendt som mellemål for pengepolitikken i flere lande, men i takt med innovationer i den finansielle sektor viste det sig, at sammenhængen mellem inflati-



Anm.: Inflation i Vesttyskland 1980-1989 og Tyskland 1990-1998.

Kilde: Danmarks Statistik, ECB og OECD.

Figur 2. Årlig forbrugerprisinflation i Danmark og euroområdet 1970-2007, procent

on og pengemængde ikke længere var stabil nok til, at pengemængden kunne fungere som et velegnet mellem mål. Pengemængdeaggreger har således ikke spillet nogen central rolle i formuleringen af fx den amerikanske pengepolitik siden begyndelsen af 1980'erne, selv om der skulle gå endnu næsten 20 år inden FED ophørte med at fastsætte målzoner for pengemængdevæksten, jf. Bernanke (2006). Ganske vist fremhæves den tyske pengemængdestrategi fra 1975-1998 ofte som et eksempel på vellykket pengemængdestyring, men i praksis forekom der store afvigelser mellem den faktiske pengemængdevækst og de opstillede målsætninger herfor. Den tyske centralbank skelede således snarere til inflationsudviklingen end til pengemængdevæksten, når rentepolitikken skulle fastlægges, jf. fx Schieber (1995) og Neumann (2007). Den tyske pengemængdestyring skabte dog – sammen med en professionel kommunikation fra Bundesbanks side – en troværdig ramme for forankring af inflationsforventningerne gennem den disciplin, som den trods alt pålagde pengepolitikken. Selv om centralbankerne ikke længere forsøger at styre pengemængdevæksten, fortsætter mange centralbanker og eksterne iagttagere med at overvåge og analysere pengemængdevæksten og ikke mindst kreditudviklingen for at udnytte den information, som måtte være heri omkring den aktuelle og fremtidige økonomiske udvikling.

4. Arbejdsdelingen mellem pengepolitik og den øvrige økonomiske politik

Pengepolitikken rolle i den økonomiske politik kan ikke ses isoleret. I et fastkursregime som det danske er de pengepolitiske renter reserveret til styring af kronekursen, så de ikke samtidig kan anvendes til styring af den indenlandske konjunktursituation. Det stiller krav om, at finanspolitikken og de øvrige økonomiske politikker er orienteret mod en stabil samfundsøkonomi, så både overophedning og stor arbejdsløshed undgås. I en valutaunion, der repræsenterer den ultimative

form for fastkurspolitik, er pengepolitikken heller ikke til rådighed til forfølgelse af indenlandske stabiliseringspolitiske målsætninger i de enkelte lande. I euroområdet har man derfor med Maastricht-traktaten og Vækst- og stabilitetspagten udarbejdet regler for, hvor store underskud på de offentlige budgetter, der må opereres med, og monetær finansiering af den offentlige sektor er eksplicit forbudt.

I alle valutakursregimer er det afgørende for prisstabiliteten, at økonomien fungerer fleksibelt og tilpasningsdygtigt. Det gælder ikke mindst arbejdsmarkedet, hvor jobmobilitet og fleksible strukturer er vigtige for en real-løndannelse, som er i overensstemmelse med produktivitetsudviklingen i økonomien. Hvis lønstigningerne i et fastkursregime gennem længere tid overstiger det niveau, som produktivitsfremskridtene giver grundlag for, er der risiko for, at prisstabiliteten sættes over styr til skade for vækst og beskæftigelse. Heller ikke en økonomi med styring efter et inflationsmål kan på længere sigt holde til lønstigninger, som ligger ud over produktivitsudviklingen, uden at prisstabiliteten bringes i fare. Ganske vist kan en appreciering af valutakursen på kortere sigt afdæmpe inflationspresset fra for høje lønstigninger, men det er næppe troværdigt at basere en politik på en kombination af høje lønstigninger og en vedvarende appreciering af valutakursen.

5. Styring af inflationsforventninger og centralbankernes kommunikation

Pengepolitikken virker gennem flere forskellige kanaler. Når den korte rente stiger, bliver det selvfølgelig alt andet lige dyrere at finansiere investeringer og forbrug, men vigtigere er det formentlig, at pengepolitikken påvirker husholdningernes og virksomhedernes forventninger til den fremtidige inflation. Det er primært herved, at den førte pengepolitik får betydning for de længere renter, valutakurser, aktiekurser og boligpriser, der ofte er afgørende for husholdningernes og virksomhe-

dernes investerings- og opsparingsbeslutninger. Man taler også om, at pengepolitik drejer sig om styring af inflationsforventningerne, jf. Woodford (2003, 2004).

Når styring af inflationsforventningerne er afgørende for pengepolitikens gennemslag på realøkonomien bliver gennemsigthed og dermed centralbankernes kommunikation med omverdenen afgørende faktorer. De seneste par årtier har været kendetegnet ved en stærkt øget mængde information fra centralbankerne verden over i form af publikationer, taler, websteder mv. Analysekapaciteten i centralbankerne er samtidig blevet forøget, dels for at give centralbankerne et bedre beslutningsgrundlag for den førte politik, dels som led i kommunikationen og diskussionen af den pengepolitiske strategi med offentligheden, de finansielle markeder, den akademiske verden og politikere. Tendensen i retning af øget information kan ligeledes ses som et led i at sikre den demokratiske kontrol med pengepolitikken i en verden med uafhængige centralbanker.¹

Valget af pengepolitisk regime har betydning for omfanget og arten af den information, som er nødvendig fra en centralbank for at stille den til regnskab for den førte politik, jf. Storgaard (2002). Pengepolitikken i et fastkursregime er i sin natur meget simpel og gennemsigtig, fordi offentligheden til enhver tid let kan følge med i, om den faste kurs opretholdes, og pengepolitikken dermed er på sporet. Hvis centralbankens målopfyldelse skal vurderes i et land med inflationsmålsætning, er kravet til information derimod betydeligt større, da centralbanken her tilrettelægger sin pengepolitik efter en prognose over de fremtidige inflationsudsigter. Her kræver reel gennemsigthed, at centralbanken giver en grundig redegørelse for de bag prognosen anvendte forudsætninger, det benyttede modelapparat og afvejningen mellem inflation og den realøkonomiske udvikling. Da såvel antagelser som modelgrundlag kan

diskuteres, er der behov for, at centralbanken løbende indgår i en debat om forudsætningsrelevans og om modellernes egenskaber og robusthed vurderet ud fra gængse akademiske standarder. På det seneste er centralbanker i flere af de lande, som benytter sig af inflationsmålsstyring i pengepolitikken, derfor også begyndt at offentliggøre såkaldte »optimale rentebaner« for at øge gennemsigtheden af deres politik. Det drejer sig aktuelt om Norge, Sverige, Island og New Zealand. De optimale rentebaser viser den udvikling i de fremtidige pengepolitiske renter, som centralbanken skal følge, for at det opstillede inflationsmål kan nås med den information, som aktuelt er tilgængelig, jf. Qvigstad (2006).

Debatten om hvilken information, der er nødvendig og hensigtsmæssig at offentliggøre, når der føres pengepolitik inden for rammerne af et fleksibelt inflationsstyringsregime, må forventes at fortsætte i de kommende år. Eksempelvis har Svensson ved flere lejligheder påpeget ønskeligheden af, at centralbankerne i sådanne regimer også offentliggør mere eksplicit information om, hvorledes de afvejer hensynet til prisstabilitet over for hensynet til stabilisering af kortsigtede udsving i produktion og beskæftigelse, jf. fx Svensson (2007).

Det seneste årti har været kendetegnet ved øget fokus på finansiell stabilitet blandt centralbankerne verden over. Centralbankernes interesse for finansiell stabilitet skyldes dels centralbankernes rolle som »lender of last resort«, dels at et stabilt finansielt system er afgørende for den pengepolitiske transmissionsproces. Mange centralbanker offentliggør nu regelmæssigt rapporter om den finansielle stabilitet i økonomien, hvor der sættes fokus på finansielle institutioner, finansielle markeder og betalingssystemer. I rapporterne søges det identificeret, hvor de væsentligste risici for det finansielle system kan tænkes at opstå, og der kommer med vurderinger og an-

befalinger på baggrund af analyserne. Den store vægt, der lægges på kommunikation i forbindelse med arbejdet med finansiell stabilitet, skal ses i lyset af, at centralbankerne ikke råder over særskilte instrumenter, der kan anvendes til at sikre den finansielle stabilitet: Hvis et givet niveau for den korte rente er nødvendigt af hensyn til opfyldelse af målet om prisstabilitet på lidt længere sigt, kan den korte rente ikke samtidigt fastsættes til et andet niveau af hensyn til den finansielle stabilitet. Men kommunikationen fra centralbankerne kan bidrage til adfærdsmæssige ændringer i såvel den finansielle sektor som den øvrige del af økonomien, ligesom centralbankernes analyser kan give et input til det lovgivningsmæssige arbejde i det politiske system, centralbankernes arbejde med at sikre effektive betalingssystemer og arbejdet med tilsynet af den finansielle sektor, uanset om sidstnævnte ligger hos centralbanken eller ej. Perioden med centralbankers offentliggørelser af finansielle stabilitetsrapporter er dog endnu så kort, så det ikke for alvor har været testet, om kommunikationsstrategien er tilstrækkelig til at sikre den finansielle stabilitet.

6. Findes der en optimal pengepolitisk strategi?

Det er vanskeligt at afgøre hvilken pengepolitisk strategi, der er bedst egnet til at sikre prisstabiliteten og et højt og stabilt beskæftigelsesniveau. I mange teoretiske analyser kommer et fastkursregime til kort over for et regime med inflationsstyring og flydende valutakurser. Det skyldes, at valutakursen i disse modeller er en pris, der kan bidrage til at skabe en ny ligevægt i økonomien, når denne rammes af eksogene stød. Fastlåses denne pris, er der én mindre ligevægtsskabende kraft i økonomien.

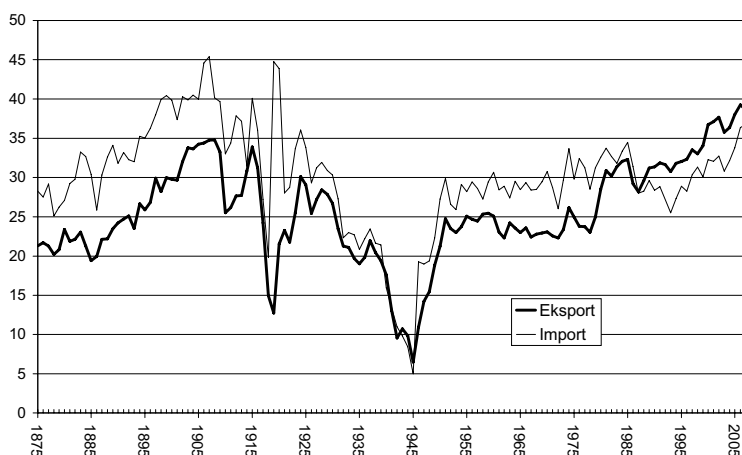
Empiriske analyser giver et langt mere nuanceret billede af situationen. Christensen & Hansen (2007) har analyseret betydningen af skift i pengepolitisk regime for udviklingen i

nogle centrale makroøkonomiske variable for OECD-landene i perioden 1970-2005. De finder frem til, at såvel skift til en konsekvent fastkurspolitik (herunder deltagelse i en valutaunion) som til inflationsmålsstyring har medført et fald i inflationen ud over den globale trend i de efterfølgende år. Herudover findes, at en overgang til fastkurspolitik har indebåret et mere fordelagtigt trade-off mellem volatiliteterne i inflation og i produktionsgab i årene efter regimeskiftet, mens overgang til inflationsmålsstyring ikke har ført til forbedringer ud over den globale udvikling. Resultaterne for inflationsmålsstyring genfindes i en række andre empiriske undersøgelser.

Disse empiriske resultater kan umiddelbart forekomme i modstrid med de ovennævnte teoretiske modeller. En mulig forklaring er, at såvel strukturerne på arbejdsmarkedet som det finanspolitiske regime afhænger endogent af pengepolitikens indretning. Man kan således forestille sig, at fraværet af pengepolitikken som redskab til at stabilisere de indenlandske konjunkturer tvinger såvel finanspolitikken som arbejdsmarkedets parter til at udvise mere disciplin i et fastkursregime sammenlignet med situationen under flydende valutakurser. Man kan endvidere forestille sig, at udsving i de nominelle valutakurser snarere virker som stød til økonomien end som stabiliserende faktorer, idet volatiliteten i de reale valutakurser selv på lidt længere sigt ofte følger udsvingene i de nominelle valutakurser.

7. Globalisering, finansiell innovation og centralbankerne

Økonomisk globalisering anvendes ofte som en samlende betegnelse for en proces, hvor markederne for varer og tjenester, kapital og arbejdskraft integreres på tværs af landegrænser, og hvor viden og information kan spredes hurtigt og frit.



Kilde: Abildgren (2004a) opdateret til og med 2006 med nye og reviderede tal ud fra kilderne anført i Abildgren, *op.cit.*

Tallene for 2007 er skønnet på baggrund af Danmarks Nationalbank (2007).

Figur 3. Danmarks eksport og import af varer 1875-2007, procent af BFI

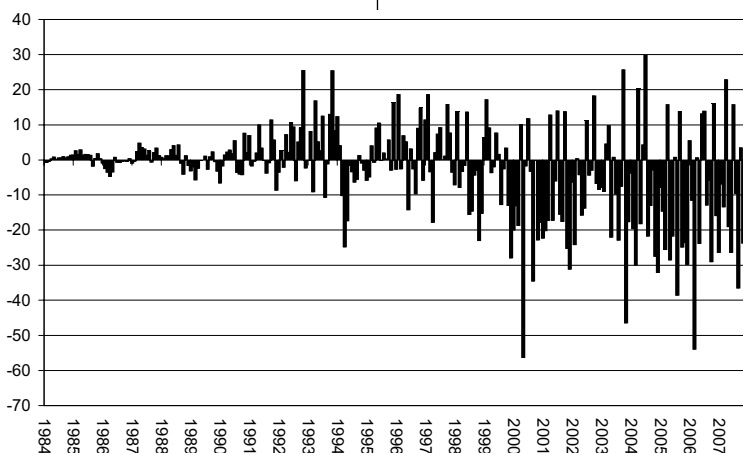
Der er kommet fokus på globaliseringen gennem de seneste to til tre årtier i takt med øget liberalisering af de finansielle markeder, men der er grundlæggende set ikke tale om noget nyt fænomen, jf. Bordo et al. (red.) (2003). Det meste af perioden siden afslutningen af 2. Verdenskrig er varehandlen på tværs af landegrænser blevet gradvist liberaliseret, så den igen er på samme relative niveau som før mellemkrigstidens protektionisme, jf. figur 3, og de seneste par årtier har også den internationale handel med tjenesteydelser været i stærk fremgang. Det er ligeledes værd at erindre, at kapitalen stort set kunne bevæge sig frit mellem landene under det verdensomspændende fastkurssystem (den »Klassiske Guldstandard«), som omkring 60 lande var deltagere i mod slutningen af 1800-tallet og op til 1. Verdenskrig. Miskhin (2006) betegner derfor perioden siden 1960 som »den 2. globaliseringsalder«.

En stærk teknologisk udvikling i kommunikationsmidlerne og den hastighed, hvormed informationer kan spredes på tværs af landegrænser, har man også oplevet tidligere i historien. Åbningen af et permanent telegrafkabel på tværs over Atlanten i 1866 spillede eksempelvis en væsentlig rolle i integrationen af de finansielle markeder i New York og London. Før åbningen af kablet tog det omkring 3 uger at sende information om amerikanske statsobligationer med skib fra New York til London, hvor amerikanske statsobligationer ligeledes blev handlet. Efter åbningen af telegrafkablet kunne tidsforsinkelsen reduceres til 1 dag, og i 1914 var transmissionstiden nede under 1 minut. En undersøgelse af Garbade & Silber (1978) indikerer, at telegrafkablet blev anvendt i forbindelse med finansiell arbitrage mellem New York og London umiddelbart efter åbningen i 1866 og bidrog til en væsentlig indsnævring af forskellene mellem obligationskurserne på de to

markeder.² Der findes tilsvarende eksempler på en hastig reduktion af tidsforsinkelsen ved informationsoverførsel fra Sydamerika til Europa i slutningen af 1800-tallet, jf. Flores (2007). Graden af globalisering før første verdenskrig illustreres ofte med henvisning til følgende citat fra side 9 i Keynes (1919):

any substantial municipality in any continent that fancy or information might recommend.«

Umiddelbart er det de frie kapitalbevægelser, som har den mest direkte effekt på pengepolitikken i Danmark. Frie kapitalbevægelser gør det muligt for investorer i Danmark og udlandet at placere deres midler der, hvor det



Anm.: Ekskl. bankernes transaktioner i værdipapirer i fremmed valuta for egen regning. Seneste observation er november 2007.

Kilde: Abildgren (2007) opdateret med nye og reviderede tal ud fra kilderne anført i Abildgren, *op.cit.*

Figur 4. Nettokapitalindstrømning til Danmark fra porteføljeinvesteringer 1984-2007, mia. kroner

»What an extraordinary episode in the economic progress of man that age was which came to an end in August 1914! ...The inhabitant of London could order by telephone, sipping his morning tea in bed, the various products of the whole earth, in such quantity as he might see fit, and reasonably expect their early delivery upon his doorstep; he could at the same moment and by the same means adventure his wealth in the natural resources and new enterprises of any quarter of the world, and share, without exertion or even trouble, in their prospective fruits and advantages; or he could decide to couple the security of his fortunes with the good faith of the townspeople of

bedste forhold mellem afkast og risiko kan opnås, og de seneste par årtier har været karakteriseret ved et stigende omfang af grænseoverskridende kapitalbevægelser. I litteraturen tales om, at den såkaldte »home bias« er blevet reduceret. Det er navnlig kapitalbevægelser afledt af grænseoverskridende porteføljeinvesteringer – dvs. handel med danske og udenlandske værdipapirer mellem danske og udenlandske investorer – som på kort sigt kan påvirke kronens kurs over for euro, jf. Hansen & Storgaard (2005) og Abildgren (2007). I dag kan porteføljeinve-

steringer selv under rolige forhold på valutamarkederne antage et omfang, som tidligere kun sås under valutakriser, jf. figur 4. Det afspejler sig i Nationalbankens omfang af køb og salg af fremmed valuta mod kroner i valutamarkedet (interventioner).

Når Nationalbanken på trods af denne udvikling stadig er i stand til at styre kronekursen, skyldes det, at selv meget beskedne ændringer i Nationalbankens pengepolitiske renter i dag – grundet fastkurspolitikens troværdighed – kan være nok til at bremse store kapitalstrømme. Et eksempel på det så man i februar 2006. I den første del af februar solgte Nationalbanken valuta for i alt 34 mia.kr. for at stabilisere kronekursen. Den 17. februar 2006 blev udlånsrenten sat op, så spændet mellem Nationalbankens og ECBs pengepolitiske rentesatser blev udvidet med 0,1 procentpoint. Denne beskedne udvidelse af rentespændet var nok til at bringe kapitaludstrømningen fra Danmark til ophør og fjerne presset mod kronekursen.

De frie kapitalbevægelser og den øgede integration af kapitalmarkederne på tværs af lande har øget korrelationen mellem de lange renter i USA og fx Tyskland. Alligevel tyder forskningsresultater på, at udviklingen ikke har reduceret den amerikanske centralbanks mulighed for at påvirke de lange renter gennem pengepolitikken, jf. Bernanke (2007b) og Miskhin (2007b). Det skal ses i lyset af, at dollaren er en flydende valutakurs, og at den amerikanske centralbank kan styre inflationsforventningerne i USA ved at kontrollere den korte rente. Den tættere korrelation mellem obligationsrenterne i USA og Europa skyldes derfor snarere, at begge økonomier rammes af de samme typer af stød – fx fra oliepriser – og at centralbankerne i de to økonomier reagerer ens på disse stød.

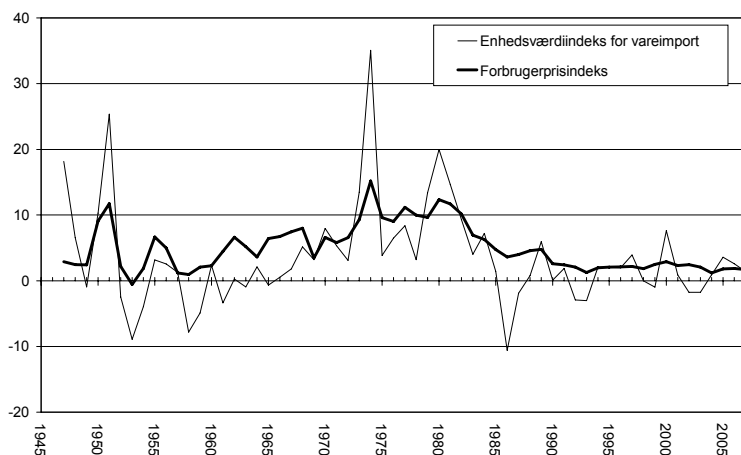
Globaliseringens indflydelse på pengepolitikens målsætning om prisstabilitet er et andet emne, der aktuelt er i fokus i litteraturen

om pengepolitik og centralbanker. Effekterne af globaliseringen har gennem det seneste årti været forskellig for så vidt angår priserne på færdigvarer og priserne på råvarer. Kinas og Indiens øgede integration i den globale arbejdsdeling har presset verdensmarkedspriserne på råvarer op, mens øget import fra lavomkostningslande har lagt et nedadrettet pres på færdigvarepriserne i mange industrilande. Sidstnævnte har isoleret set medført en lavere stigningstakt i forbrugerpriserne, herunder i Danmark, jf. Pedersen (2007). På sigt er der dog ingen grund til at tro, at globaliseringen generelt skulle medføre lavere inflation, da det generelle prisniveau på langt sigt i princippet er bestemt af pengepolitikken, jf. Ball (2006). Det illustreres ligeledes af, at priserne på vareimporten til Danmark i store dele af perioden efter 2. Verdenskrig er steget mindre end de samlede forbrugerpriser – uanset niveauet for den generelle inflation, jf. figur 5. Globaliseringen synes således snarere at have ført til ændringer i de relative priser – relativt billigere importvarer som følge af integrationen af lavtlønslande i verdenshandlen – end til ændringer i det generelle inflationsniveau. De relativt lave importprisstigninger har dog alt andet lige gjort det muligt for mange lande i en periode at opnå målet om prisstabilitet med et lavere renteniveau end ellers.

Den finansielle integration indebærer en risiko for, at finansiell uro i ét land kan smitte af på andre lande. Det så man fx under Asienkrisen i 1997 og Ruslandskrisen i 1998. Senest har man oplevet, hvorledes uroen på de amerikanske finansielle markeder som følge af nedturen på det amerikanske boligmarked bredte sig til de finansielle markeder i Europa i det andet halvår af 2007, ikke alene som følge af de frie kapitalbevægelser men også som et resultat af en øget udbredelse af mere sofistikerede finansielle produkter, jf. Lund (2007). Amerikanske boliglån til mindre kreditværdige boligejere (subprime-lån) var blevet »ompakket« som underliggende aktiver i

forskellige typer af strukturerede obligationer og derefter solgt til banker og investorer verden over. Flere af de strukturerede obligationer havde fået en høj rating baseret på historiske korrelationer og tabsrisici, som ikke viste sig at holde. Da tabene på subprime lånene begyndte at vise sig, var der stor usikkerhed om, hvilke banker der havde denne type af obligationer i deres portefølje, og som derfor også kunne risikere tab. Det førte til, at banker i såvel USA som Europa blev uvillige til at udlåne likviditet til hinanden på usikret basis med det resultat, at en stor del af handlen på pengemarkederne gik mere eller mindre i stå. Centralbankerne i USA, euroområdet og England måtte som følge heraf i flere tilfælde tilføje den finansielle sektor ekstra meget likviditet, jf. centralbankernes websteder.

lande. På det danske pengemarked var uroen afgrænset til de lidt længere usikrede pengemarkedsrenter, som en overgang steg betydeligt i forhold til de sikrede renter. At Danmark således slap relativt let gennem efterårets uro skal formentlig ses på basis af, at der ikke var rapporteret om store tab på subprime-lån i den danske banksektor. Hertil kommer, at penge- og realkreditinstitutterne som helhed i årene efter 2000 har haft et likviditetsberedskab i form af en relativ stor beholdning af indskudsbeviser udstedt af Nationalbanken. Penge- og realkreditinstitutterne har fri adgang til at købe indskudsbeviser med 7-dages løbetid og til at optage 7-dages pengepolitiske lån mod sikkerhed i obligationer ved Nationalbankens ugentlige ordinære markedsoperationer, og i årene efter 2000 har sektoren som helhed optaget et større omfang af pen-



Kilde: Abildgren (2004b) opdateret til og med 2006 med nye og reviderede tal ud fra kilderne anført i Abildgren, *op.cit.* Tallene for 2007 er delvist skønnet på baggrund af Danmarks Nationalbank (2007).

Figur 5. Årlig stigning i forbruger- og importpriser i Danmark 1947-2007, procent

Den finansielle uro i 2. halvår af 2007 gav ikke behov for at gennemføre ekstraordinære markedsoperationer fra Nationalbankens side, sådan som det var tilfældet i flere andre

gepolitiske lån og placeret midlerne i indskudsbeviser. Ved at have en beholdning af indskudsbeviser kan penge- og realkreditinstitutterne – i fald det skulle blive nødvendigt

– hurtigt rejse likviditet over pengemarkedet via salg eller belåning af indskudsbeviser eller via tilbagesalg af indskudsbeviser til Nationalbanken, såfremt Nationalbanken gennemfører ekstraordinære markedsoperationer.

Den finansielle innovation og globaliseringen er nogle af de tendenser, der gennem de seneste årtier har præget reguleringen af den finansielle sektor og tilsynet hermed. Kapitalkravene til banker er blevet harmoniseret i mange lande, og der er fokus på de udfordringer, som grænseoverskridende finansielle institutioner og konglomerater giver for centralbankernes og tilsynsmyndighedernes arbejde med finansiell stabilitet, jf. Madsen (2006). Den hastige udvikling af nye finansielle produkter, som kan bruges til spredning af risiko (fx kreditderivater³), har ligeledes sat fokus på, om den finansielle statistik er hensigtsmæssigt indrettet til brug for analyser af den finansielle stabilitet, jf. ECB (2007).

Referencer

- Abildgren, K. (2004a), An empirical examination of the purchasing-power-parity hypothesis for Denmark 1875-2002, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, No. 14, April.
- Abildgren, K. (2004b), Nominal and real effective krone rate indices for Denmark 1875-2002, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, No. 13, April.
- Abildgren, K. (2007), Short-Term Exchange-Rate Effects of Capital Flows in a Small Open Economy With Pure Exchange-Rate Targeting – Empirical Evidence from Denmark's Recent Exchange-Rate History 1984-2004, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, No. 45, March.
- Aghion, P., Belka, M., Heikensten, L., Pisani-ferry, J., Sapir, A. & von Hagen, J. (2008), *Coming of age: Report on the euro area*, Brussel: Bruegel.
- Angeloni, I., Kashyap, A. & Mojon, B. (red.) (2003), *Monetary Policy Transmission in the Euro Area*, Cambridge UK: Cambridge University Press.
- Ball, L.M. (2006), Has Globalization Changed Inflation?, *NEBR Working Paper*, No. 12687, November.
- Bernanke, B.S. (2006), *Monetary Aggregates and Monetary Policy at the Federal Reserve: A Historical Perspective*, speech delivered at the *Fourth ECB Central Banking Conference* in Frankfurt, Germany, November.
- Bernanke, B.S. (2007a), *Federal Reserve Communications*, speech delivered at the *Cato Institute 25th Annual Monetary Conference* in Washington, D.C., November.
- Bernanke, B.S. (2007b), *Globalisation and Monetary Policy*, speech delivered at the *Fourth Economic Summit at Stanford Institute for Economic Policy Research* in Stanford, California, March.
- Bernanke, B.S. & Gertler, M. (1999), Monetary Policy and Asset Price Volatility, paper presented at the *Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium on New Challenges for Monetary Policy*, Jackson Hole, Wyoming, August.
- Bernanke, B.S. & Woodford, M. (red.) (2005), *The Inflation-Targeting Debate*, Chicago: The University of Chicago Press.
- Bordo, M.D., Taylor, A.M. & Williamson, J.G. (red.) (2003), *Globalization in Historical Perspective*, Chicago: The University of Chicago Press.
- Bullard, J. (1999), Testing Long-Run Monetary Neutrality Propositions: Lessons from the Recent Research, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, November/December, s. 57-77.
- Christensen, A.M. & Hansen, N.L. (2007), The Monetary-Policy Regime and the development in central macroeconomic variables in the OECD countries 1970-2005, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, No. 31, December.
- Cukierman, A. (2007), Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions – Past Present and Future, *CEPR Discussion Paper*, No. 6441, September.
- Danmarks Nationalbank (2003), *Pengepolitik i Danmark*, 2. udgave, København: Danmarks Nationalbank.
- Danmarks Nationalbank (2007), Dansk økonomi 2007-09, *Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt*, 3. kvartal, s. 25-35.
- Det Økonomiske Råd. Formandskabet (1985), *Dansk pengepolitik under forvandling – En strukturrapport udarbejdet efter anmodning fra folketingets politisk-økonomiske udvalg*, København: Akademisk Forlag.
- ECB (2007), *Financial Statistics for a Global Economy*, Frankfurt: ECB.
- Flores, J.-H. (2007), Information Asymmetries and Financial Intermediation during the Baring Crises: 1880-1890, *Universidad Carlos III De*

- Madrid Working Papers in Economic History*, No. 16, October.
- Garbade, K.D. & Silber, W.L. (1978), Technology, Communication and the Performance of Financial Markets: 1840-1975, *Journal of Finance*, Vol. 33, s. 819-832.
- Gaspar, V., Herrero, A.G., Hoogduin, L., Morgan, J. & Winkler, B. (red.) (2001), *Why price stability?*, Frankfurt: European Central Bank.
- Hansen, J.L. & Storgaard, P.E. (2005), Kapitalbevælgelsernes betydning for kronekursen, *Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt*, 2. kvartal, s. 25-40.
- Keynes, J.M. (1919), *The Economic Consequences of the Peace*, London: MacMillan.
- Lund, J.W. (2007), Uro på de finansielle markeder, *Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt*, 3. kvartal, s. 37-47.
- Madsen, B.B. (2006), Finansielle koncerner og konglomerater, *Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt*, 1. kvartal, s. 57-65.
- Miskhin, F.S. (2006), *The Next Great Globalization*, Princeton, NJ.: Princeton University Press.
- Miskhin, F.S. (2007a), *Will monetary policy become more of a science?*, paper presented at the conference *Monetary policy over fifty years* to mark the 50th anniversary of the Deutsche Bundesbank, Frankfurt, Germany, September.
- Miskhin, F.S. (2007b), *Globalization, Macroeconomic Performance, and Monetary Policy*, speech delivered at the Domestic Prices in an Integrated World Economy Conference, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D. C., September.
- Neumann, M.J.M. (2007), *Pre-Commitment and Guidance Lessons from the Bundesbank's History*, s. 8-16 i: ECB (2007), *Monetary Policy. A Journey from Theory to Practice*, Frankfurt: ECB.
- Pedersen, E.H. (2007), Globalisering og dansk økonomi, *Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt*, 1. kvartal, s. 23-41.
- Qvigstad, J.F. (2006), When does an interest rate path »look good«? Criteria for an appropriate future interest rate path, *Norges Bank Working Paper*, No. 5, April.
- Schieber, H. (1995), *Commentary: Monetary Policy Implications of Greater Fiscal Discipline*, paper presented at the *Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium on Budget Deficits and Debt: Issues and Options*, Jackson Hole, Wyoming, August.
- Storgaard, P.E. (2002), Valutakursregimer og gennemsigthed, *Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt*, 3. kvartal, s. 57-67.
- Storgaard, P.E. (2004), Mål og midler i pengepolitikken, *Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt*, 2. kvartal, s. 49-64.
- Svensson, L. (2007), *What have economists learned over the past 50 years*, speech delivered at the conference *Monetary policy over fifty years* to mark the 50th anniversary of the Deutsche Bundesbank, Frankfurt, Germany, September.
- Swanson, E. (2006), Would an Inflation Target Help Anchor U.S. Inflation Expectations?, *FRBSF Economic Letter*, No. 20, August.
- Taylor, J.B. (2007), Do we get more out of theory than we put in?, *Central Banking*, Vol. XVIII(2), pp. 23-27.
- Woodford, M. (2003), *Interest and Prices*, Princeton, NJ.: Princeton University Press.
- Woodford, M. (2004), Inflation Targeting and Optimal Monetary Policy, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, July/August, s. 15-41.
- Woodford, M. (2008), *The Fed's enhanced communication strategy: stealth inflation targeting?*

Noter

1. I Danmark har de seneste to årtier ligeledes været præget af en betydelig forøgelse af den informationsmængde, som Nationalbanken offentliggør. Hovedparten af de analyser, som tidligere blev udarbejdet internt i banken, finder i dag vej til offentligheden i form af artikler i bankens kvartalsoversigt, Working Papers eller selvstændige publikationer. Artikeldelen i Nationalbankens kvartalsoversigt blev introduceret i 1986 for at imødekomme det ønske om øget information fra Nationalbanken, der blev fremsat i den redegørelse om dansk pengepolitik, som i 1985 blev udarbejdet af Det Økonomiske Råd efter anmodning fra folketingets politisk-økonomiske udvalg, jf. Det Økonomiske Råd. Formandskabet (1985),
2. I nutidens valutamarkeder anvendes stadig ordet »cable» som slang for valutakursen mellem US dollar og britiske pund med reference til den vigtige rolle, som telegrafkablet kom til at spille i valutahandlen på tværs af Atlanten.
3. Et kreditderivat er et finansielt instrument, der overfører kreditrisikoen fra én part til en anden mod at førstnævnte betaler sidstnævnte en præmie.

Private Equity: Implications for Investment and Efficient Resource Allocation

By William H. Melody, Visiting Professor, DTU, LSE
and University of Witwatersrand. Emeritus Professor, TU Delft¹

I denne artikel analyseres den seneste udvikling i den særlige finansieringsmodel, hvor private kapitalfonde indskyder kapital direkte i produktionsselskaber med henblik på indflydelse i ejerperioden og senere salg af kapitalinteressen, i forventning om et højere afkast end det gældende for børsnoterede selskaber. De traditionelle former – venture kapital og langfristet ejerskab – vurderes normalt som positivt, fordi kapitalfondenes succes afhænger af målselskabets positive udvikling på længere sigt. Den seneste udvikling har været introduktionen af en ny model, der kan karakteriseres som kortsigtet ejerskab, væsentligst finansieret ved lånoptagelse (leveraged buy out) under indtryk af de senere års lave rente og rigelige likviditet på markedet. Analysen af en række aktuelle cases afslører, at private equity-ejerskabet i disse tilfælde ofte medfører en satsning på at maksimere målselskabets gæld, samtidig med radikale omkostningsbesparelser og frasalg, der maksimerer den aktuelle pengestrøm, men som kan få fatale konsekvenser for målselskabets langsigtede udvikling. Afslutningsvis sættes udviklingen ind i et teoretisk perspektiv om corporate control, hvor det argumenteres, at den nye private equity-form i realiteten ikke reducerer det principal-agent problem, som børsnoterede aktieselskaber med spredt ejerkreds er underkastet, men forskyder det til et andet niveau, der er mindre gennemskueligt og derfor potentielt mere skadeligt.

Introduction

The current controversy about private equity takeovers of public corporations and their

implications for investment and efficient resource allocation arises primarily from the fact that there are many different forms of private equity investment in firms of varying size in an increasing variety of industries. Thus a generic model of private equity takeover behavior and its implications is not possible. Each type of private equity financing has different implications in different types of industries. This paper identifies the main types of private equity takeovers and their respective implications, focusing on the newest form, the leverage buyout (LBO).

In its broadest interpretation, private equity always has been a key element in capitalist economies even preceding public equity markets, when virtually all investment was either sovereign or private capital. Public equity came into existence only after the development of the corporate form of business organization, and even today most small and medium-sized businesses, as well as some large ones, are financed by the private equity of the owner-managers. The general trend over the 20th century was for most successful privately financed firms – proprietorships, partnerships and family businesses – to finance major

expansions and growth by incorporating and issuing public equity.

Over the last two decades that trend has begun to reverse. Private equity groups (PEG) have been buying up the stock of public companies at an increasing rate, to the point where in recent years private equity has been absorbing about 25 % of available investment funds in the US and Europe, creating concerns about the future liquidity of public equity markets. In what it sees as a reduction in overall capital market efficiency, the UK Financial Services Authority has warned that *»the quality, size and depth of public markets may be damaged by the expansion of private equity. An increasing proportion of companies with growth potential are being taken private and fewer private companies are going public«.*²

There is obviously a big difference between private equity that is used to invest in starting and expanding business ventures, where the capital is directed to investment in the production of goods and services in the real economy, and private equity takeovers of publicly held companies where the capital is directed simply to replacing one set of owners with another. There is little question that the former adds to the productive capacity of the economy, whereas the latter does not.

Private equity takeovers must be assessed in terms of what happens after the change in ownership. PEG claim they improve the efficiency of their target companies freeing up capital for reinvestment in the economy that would be otherwise wasted in inefficiency or missed opportunities. Critics claim that PEG primarily engage in asset stripping that significantly reduces the investment capacity of the target companies.³ This paper outlines the diversity of private equity investment with respect to the different implications for resource allocation and investment as background for a more detailed examination of the LBO.

Private Equity in Modern Times

Venture Capital

The financial sector devoted to private equity consists of three very different models of investment. The first is venture capital which provides seed capital for investment in risky but promising ideas, inventions and innovations. The failure rate is expected to be high, but the returns on successful ventures great, especially when the successful venture issues equity shares through an initial public offering. Google is a well known recent example. PEG venture capital managers and investors have an objective to support the ventures during their initial exploration and development phase with the investment of capital and managerial expertise.

The importance of venture capital to support innovation has long been recognized. The vibrant venture capital market in the US is credited with major contributions to the development of new technologies and improved economic productivity. The information and communication sector has been a major beneficiary of new technologies arising from venture capital financed start-up initiatives. In Europe there has been a general concern that the venture capital market functions less well for a variety of reasons, and is one reason why the improved productivity objectives of the Lisbon Agenda are not being met.⁴

Although venture capital is provided in the form of private equity, its circumstances and implications for investment are very different from private equity takeovers of established firms. Venture capital PEG typically provide capital for investment in the venture, not for buying out existing owners. It confuses the issues immensely to consider venture private equity and takeover private equity as part of the same financial activity. However, in most industry analysis they are not considered different activities. Most statistics about private equity, and especially data from industry associations like the European Private Equity

and Venture Capital Association (EVCA), reflect the combined results of these very different private equity activities. The difficulty is illustrated by a recent survey published in Private Equity News that concluded returns on private equity investment were greater in 2007 than 2006. A breakdown of the underlying data showed that venture capital returns were higher in 2007, but returns on private equity large buyouts were lower. For 2008 returns on venture capital investment are expected to be higher than 2007, while returns on large buyouts are expected to be lower.⁵

Long-term Private Equity Investment

Private equity investment in taking over established public companies also takes several different forms. One model is directed to influencing the long-term growth and profitability profile of the companies taken over. A significant portion, but not necessarily all or even a majority, of public equity voting shares is purchased as a long-term investment. The intention is to be in a position to strongly influence or control the direction of corporate policy. Notable examples include the US financier Warren Buffet who invests through a public share company he controls, Berkshire Hathaway, and the Swedish firm, Investor, which has public shares but is controlled by the Wallenberg family and makes both public and private equity investments.

Investor classifies its private equity investments as those in firms that have been bought out and are no longer listed on a public stock exchange. It invests to achieve »value enhancing growth strategies«. Private equity represents about 5 % of Investor's investment portfolio and is described as follows,

Private equity investments have been made since Investor was established in 1916 but were given their current modern shape and structure in the mid 1990s. The private equity activities generate high returns when exits are implemented, allow for in-

creased diversification of the portfolio, synergies with the core investments and the possibility to discover important new technologies and new business trends early.

Investor conducts two different types of private equity investments: buyouts and venture capital.....which involve more risk by their nature [and] are made with the objective of realizing an average annualized return (IRR) of 20 percent.⁶

The long-term private equity investor earns returns based on a program of investment and growth of the target company and exercises a direct influence on management to achieve that end. This is generally regarded as a positive influence on the target firm as the management will be held more directly accountable for its operational and financial performance by an informed and powerful investor with the same objective.

There are circumstances where private equity investors of this type have bought significant shares of public companies with an objective of maximizing short-term profits from a major restructuring and sale of assets. Sometimes called »corporate raiders«, these investors have seen their investment only as buying ownership of companies whose short-term value can be increased. They have not been concerned with stimulating investment by the target firm for long-term growth. This has prompted a debate over whether the short-term financial discipline imposed by the corporate raiders promotes efficiency or establishes a barrier to efficient long-term investment by imposing a short-term planning horizon on all decisions. However the significance of corporate raiders has remained relatively small.

Private Equity Leverage Buyouts (LBO)

Private equity takeovers of public companies by LBO became significant in the US during the 1980s, expanding to Europe in the 1990s,

then to Asia and Latin America and now to Africa and the rest of the world. Private equity leverage buyouts introduced a new form of »alternative investment«. Its distinctive characteristics are the use of a high degree of leverage to achieve the buyout and the fact that these investments are led by large financial firms primarily interested in financial gains from short-term restructuring transactions, not the long-term growth and profitability of the target firms.

The PEG LBO managers assemble funds from a relatively small number of investors, each committing a large amount of funds. Each fund is a partnership with PEG managers as the general partner and the investors as limited partners. Investors include wealthy individuals and institutions with funds to invest such as pension, insurance, university endowment and other funds. The PEG managers may or may not provide a small share of the funds assembled for investment. They make their money from their management fees, usually 2% per annum of the investment under management plus 20% of the returns above a specified hurdle rate. The assembled funds provide the equity investment that is leveraged with loans to obtain a much larger amount of capital for buying out target firms.

The standard method of financing LBO investments in target firms is for the PEG to establish a shell company which then borrows a large amount of debt capital, secured by the assets of the target firm. A common arrangement is about 80 % debt and 20 % equity supplied by the PEG investors. These funds are used to purchase the stock in the target firm from the public shareholders. After the takeover, the capital structure of the target firm is dramatically altered by the massive amount of new debt it must now assume.

In the vast majority of cases the PEG managers look to invest in target firms where a majority or preferably total ownership can

provide opportunities to realize significantly higher than normal market returns as a result of proactive intervention in restructuring the firm during a short period of ownership, typically 3-5 years. Value for the PEG investors is created by the restructuring activities, the withdrawal of cash and the resale of the residual firm. This is seen primarily as a short-term intervention and restructuring activity, not an activity concerned with long-term investment in productive assets, increased output and growth.

After the LBO, the target firm is typically in a position where its debt ratio is too high and the 3-5 year planning horizon too short to sustain long-term investments. The new cash requirements to cover interest on the new debt mountain, the high fees to the PEG managers and the high returns to be paid out to the new stockholders absorb most internally generated funds that otherwise might have been allocated to long-term investment. The firm's financial risk has escalated and its debt downgraded to »junk« status. The preoccupation of the firm's management must be short-term cash flow. Its financial performance standard is measured by its EBITDA, not its return on invested capital.

The private equity industry claims that LBO force an efficiency discipline on the management of targeted firms that is lacking in companies with widespread public stock ownership where the accountability of management to owners is weak. They free-up capital from targeted firms that is being wasted in inefficiency for reinvestment in the economy, and they sell a restructured firm more capable of competing effectively in its industry. The high returns they have earned justify their activities as both profitable and efficient for the economy.

Concerns have been expressed about the implications of private equity LBO in a number of areas, including the transparency, account-

ability and governance of PEG and their managers; investor protection and understanding of the risks they are assuming; tax avoidance; protection of employment conditions; maintenance of public interest policy objectives; the financial condition of the targeted firms after resale; and incentives to invest in productive assets, especially those requiring long-term investment. This paper focuses on the latter, but that requires attention to some of the other concerns. The sources of benefit to LBO investors are examined and a series of industry case studies assessed as a foundation for outlining the generic model of private equity LBO and drawing conclusions.

Sources of Benefits to Investors in LBO

The funds provided by the PEG investors and the leveraged loans are used to buy out the public stockholders of the target firm, typically at a stock price 20-40 % above the pre-announcement market price. This is an investment in acquiring ownership and control of the target firm, not in expanding its production capacity which remains unchanged. But the firm does acquire the burden of the debt and its associated interest, plus the obligation of providing anticipated high returns on the equity investment and high PEG management fees that will be imposed upon it. This is an enormous financial burden that dramatically impairs the investment capacity of the target firm as evidenced by the immediate downgrading of its credit rating.

The challenge for the PEG managers is to ensure the target firms can pay out sufficient cash to cover the PEG investor and manager requirements within the short-term window of planned ownership. The target firm can be left with most of the debt obligations as long as the residual firm can be sold at a satisfactory price – to another firm in the sector, another PEG, or back to public shareholders. A successful exit sale of the residual firm is essential to the success of a private equity LBO takeover.

By taking control of the target firm, the PEG managers can direct its operational and financial policies and decisions far more forcefully than diversified public shareholders. When a complete buyout is achieved, the firm is de-listed from stock exchanges and avoids securities and public accountability regulations. This provides minor cost savings, but more importantly it dramatically reduces public transparency and accountability. This creates a major market imperfection, an information advantage for the PEG managers that provides an expanded range of discretion and flexibility not present under public stock ownership.

Thus financial and operational policies that would not have been appropriate or acceptable under public stock ownership can be pursued. In particular, debt financing can be raised to much higher levels, operational expenses can be reduced to lower levels, and priority can be given to maximizing short-term cash flow for payouts to investors rather than long-term investment in profitable additions to productive capacity. By focusing virtually entirely on cash management, the target firm can be pressed to be a more »lean and mean efficient machine.« Presumably this is what justifies the willingness of PEG managers to pay stock prices 20-40 % above pre-announcement stock market valuations to achieve a complete buyout.

Applying this unique LBO model, PEG managers generate cash benefits for their fund investors from the following activities,

Financial Engineering: Maximizing Leverage

This is by far the major source of benefit. It has been fostered by the low interest rates of the last 20 years, and the targeting of firms with strong cash flows and relatively low debt ratios. The benefit to investors arises not only through the significantly increased leverage, but also by the income tax deductibility of the interest expense.

The adoption of EBITDA as the key, if not the only performance indicator provides a focus on cash generated from operations that is available for servicing debt, paying taxes and dividends, and funding any new investment in the firm's productive capacity. For maximizing cash available for dividend payments to investors over the short-term project period, the strategy is to drive operating costs down to increase EBITDA cash flow, increase debt to the point where interest deductions reduce income taxes to a minimum, and limit new investment to that which is essential for continued operation.

It is certainly possible that some target firms are following an unnecessarily conservative financing policy and carrying insufficient debt to minimize their cost of capital and increase returns to stockholders. The financial engineering will correct for this inefficiency, but it will also create inefficiency in the other direction. The financial engineering is not directed to finding the optimal capital structure for long-term growth of the firm. It is simply taking advantage of low interest rates to force target firms to leverage beyond industry norms and assume a much higher level of financial risk than they otherwise would, or even could adopt.

Many analysts have concluded that the private equity LBO is a pure financial play. All other changes in the policies, practices, structure and activities of target firms are simply to support the goals of the financial engineering. Instead of the traditional model of finance serving the objectives of the firm's productive activities, the productive activities serve the goals of finance.⁷ This is understandable. Financial engineering is the area of expertise of PEG managers.

Reduced Operating Costs and Focused Cash Management.

This claim by the private equity industry relates to the actions taken to drive down oper-

ating costs and increase the cash flow from operations. This claim is more difficult to justify as the PEG managers rarely have any expertise in the industries in which firms are targeted, and there has been no demonstration that they have access to a superior source of industry-specific managerial expertise. They virtually never claim to have brought about major operational improvements that justified the takeover.

Whether the PEG managers bring in top management from outside the firm or keep the old management depends largely on how co-operative the old management is in facilitating the takeover and implementing the cost cutting program. When outsiders are brought in they are often hired from another firm in the industry. Experience confirms that the CEO, old or new, does not have the independence of the management of a public equity firm and will take detailed instruction from the PEG manager implementing the new financial engineering.

What has changed is a shift from management decision-making employing industry-specific knowledge guided by indicators of return on investment, market position and growth opportunities to a short-term focus on cash management employing financial expertise guided by the EBITDA indicator. Thus, it doesn't really matter who manages the target firm as long as they implement the new financially engineered agenda.

Implementing this agenda via a decision-making process with a short-term cash generation bias has two effects. It tends to eliminate operational inefficiencies evidenced by unnecessary expenditure and inattention to best practice management standards, especially relating to cash management – what microeconomic theory would classify as X-inefficiencies. At the same time, it tends to cut back or cancel commitments for long-term development so as to preserve cash, e.g., the profes-

sional development of staff, research and development. Where possible it tends to reduce the quality of the work environment and the quality of service to customers.

This makes it virtually impossible to sort out how much of the staff reductions, sweating of assets, and outsourcing of activities reflects efficiency improvements and how much reflects the shift in decision criteria from long-term market development to short-term cash management for payout to investors. However, it is the latter that is the driving force for the changes that are imposed on the firm. From the perspective of efficient resource allocation, the former are a potential beneficial by-product of the application of this short-term decision model. But implementation of the model creates its own operational inefficiencies by cutting operating costs below the level needed for the most efficient long-term development of the firm. Whether the inefficiencies created for the firm's long-term development are greater or less than the X-inefficiencies eliminated will depend on individual circumstances.

Reassessing Assets and investments for Cash Generation

When the new decision model is applied to the firm's investments and investment plans, the short-term cash generation objective drives the assessment of investment decisions more in the direction of disinvestment (cashing out investments) than the commitment of cash for new investments to develop markets and realize long-term returns. The major categories to consider are existing assets, existing product/service lines, investments in other companies, and new investment commitments to maintain and expand the firm's productive capacity.

The firm's assets are owned because the long-term benefits to the firm are greater than they would be if they were leased. But for many assets the short-term cash value of selling the

assets and leasing them back is substantial. For example, owning the firm's buildings normally provides the best return as an investment over 10 years or longer, as well as the benefit of control over how the buildings are used. But selling the buildings and leasing them back will generate far more cash for a short-term investor in the firm. This practice of converting efficient long-term investments into cash, i.e., »asset stripping«, is common in private equity LBO cases.

Existing product and/or service lines that could be hived off and sold are assessed as to whether they are likely to bring the best cash return by selling them in the immediate term or as part of the residual firm to be sold in a few years. This depends in part on anticipated market conditions over this period, on any financial synergy benefits among the firm's different product lines, and the cash generating capacity of the product line in comparison to the high returns expected by the PEG investors. This assessment typically leads to the outsourcing of a range of product line activities where market conditions permit.

Investments the target firm may have in other companies are also assessed in terms of the best time to sell them over the short-term. All the investments will be available for sale if market conditions are positive. New investments will only be considered where they will generate a high cash return within the short-term window of ownership.

The assessment of potential new investments in addition to production capacity will be subjected to a higher hurdle rate for short-term cash returns and a much shorter pay-back period as compared to that used for long-term investments. In addition, they will be the minimum investments necessary to maintain and improve the productive capacity of the firm so as to be sustainable at the time of sale of the residual company when the PEO exits. Significant investments in re-

search and development and new market development are unlikely to be undertaken.

Thus, after the takeover the firm's investment program is likely to be scaled back significantly to a level that is often less than the depreciation and amortization expenses on existing asset investments, i.e., the investment in real assets will decline. PEG managers would argue this is a cut back in the less profitable investment opportunities so the funds can be paid out to investors and invested more profitably elsewhere.

Implications of LBO for Resource Allocation

PEG have attracted investment funds that otherwise would have been invested in equity investments elsewhere, mostly in the stock of public corporations. Individual investors, pension, insurance and other investment funds, and the public stock exchanges have all noted the reallocation of investment capital. It has been driven by a desire to diversify investment portfolios and increase returns. There is no evidence that PEG investment has drawn additional funds into the equity investment market, although it has provided an alternative type of investment that has offered increased diversification for many investment portfolios.⁸

Some PEG funds have provided very high returns to investors, while other funds have lost everything. Although data provided by the private equity industry shows returns on investment in LBO funds that exceed returns on the large stock market indices,⁹ independent studies have reached different conclusions. Kaplan and Schoar concluded that between 1980 and 2001 on average LBO funds returns net of fees are lower than those of the S&P 500.¹⁰ Gottschlag and Phalippou corrected for a bias in the reporting of industry returns in a study of 1,184 private equity funds raised from 1980 to 1995, and considering all investments and cash flows through

2004, concluded that *»funds have historically underperformed broad public market indexes by about 3% per year on average.«*¹¹

All studies document a very wide range of returns between the highest and lowest. About one-third of all funds have a negative return, suggesting a significant degree of risk for fund investors.

The leveraging activity has brought large amounts of new debt funding into play which has been used to buy out the public shareholders in target firms and transfer capital to the private equity fund managers and investors. The former public shareholders of the target firm have received a large amount of capital for their shares for investment or other uses.

The target firm has had its planning horizon for decisions shortened and its priorities changed to focus on debt management and short-term cash generation for payout to the new owners and managers. This tends to significantly reduce the firm's capability for generating cash for, or investment in additions to productive capacity.

It is striking that this myopic short-term focus on cash management for maximum payouts to investors allows for virtually no attention to the dynamic factors that drive market growth, productivity improvements and economic growth. There is no room here for innovation, R&D, new technological developments and applications, building human capital by new skill and professional development, research on changing consumer demands and new market development. Thus these PEG LBO investments are not directly concerned at all with earning returns from investment in expanding the productive capacity for providing goods and services in the real economy.

Experience suggests that most private equity LBO takeovers are overwhelmingly concerned with the financial engineering of a

major redistribution of capital. It has been made possible by historically low interest rates, including low premiums for extraordinary financial risk, the tax deductibility of interest expenses, and the opportunity to impose increased financial risk on target firms. These firms are forced to adopt the largest capital debts that can be sustained by cutting operating costs and long-term investments in productive capacity. The capital generated from this activity, and the cash generated from operations and tax savings, the sale of assets and the residual firm is distributed partly to the public shareholders who were bought out and the rest to the PEG investors and managers.

Moody's Investors' Service, in a special comment on rating private equity transactions, concluded,

While Moody's would agree that leverage is likely to impose discipline and provide higher equity returns, the current environment does not suggest that private equity firms are investing over a longer term horizon than do public companies..... We also question whether there is sufficient evidence to prove that the higher returns provided to private equity are driven by stronger management teams or because, in a benign and liquid credit environment, leverage by itself can provide substantial returns to shareholders. Moreover, many private equity firms pay themselves annual management fees as well as investment banking fees....increasing returns to the private equity firms.....¹²

Case Study Illustrations

A review of selected private equity experience illustrates the differences in the effects of private equity in different industries and circumstances.

Hertz

Hertz, the auto rental company, is seen as one

of the great success stories of private equity LBO in recent years. Hertz had been a wholly-owned subsidiary of the Ford Motor company from 1994 until September 2005 when it was sold to a PEG in a LBO. A public share offering was floated 11 months later after a \$1 billion dividend had been paid to the new owners and debt increased above 70% of capitalization. Carlyle, one member of the PEG group, is reported to have made a return of 128% on the deal.¹³

Despite the substantially increased debt and financial risk, the IPO was successfully floated at a stock price of \$15. It gradually increased to \$27 before declining with the general market in late 2007 to less than \$11 in early 2008. Operational changes are claimed to have reduced staffing requirements and increased cash flow. The new CEO who managed the restructuring of Hertz for the PEG attributed the success of this project to three factors, 1) the PEG was able to buy Hertz at a discount because Ford needed cash quickly as its auto business was not doing well; 2) the Hertz industrial equipment rental business did far better than expected during the PEG holding period because of the US housing construction boom; 3) air travel increased much faster than expected increasing airport auto rentals significantly. Thus, the success is due to leverage and market-related timing, much of it unpredicted.¹⁴

The debt now being carried by Hertz forces it to minimize operating costs and confine itself to essential investments. It leaves the company little flexibility for responding to an unexpected downturn in the economy. Hopefully the new public investors are aware of the higher risk they are assuming. Its investment capacity may be restricted, but Hertz does not really have an investment cycle longer than a few years. With its rapid equipment turnover, it doesn't engage in major long-term investments.

The Hertz deal was essentially a financial play, a flip as some analysts called it. Hertz debt was increased and the funds paid out to the PEG. Favourable market conditions have facilitated the success. This redistribution of capital gives the PEG more funds to invest in more deals, but makes it more difficult for Hertz to finance new investments and growth. But Hertz operates in a competitive industry that will continue to function well if Hertz goes bankrupt. Consumer choice will not be significantly altered. Its stock and bond holders, and employees will suffer the consequences of the PEG imposition of too much long-term financial risk. But there is no broader public interest that would be harmed and require government intervention if Hertz were to fail.

ISS

ISS, the Danish facility services company is the world's largest corporate provider of cleaning services. It was bought out in a LBO in April 2005 by EQT, the private equity arm of Investor and Goldman Sachs Capital Partners. The stated goal is to triple sales in 5-10 years through growth and acquisitions and then sell the company back to the public market.

The new owners invested slightly more than a billion euro in equity and claimed they would provide managerial and financial expertise to implement the plan. They wished to take advantage of the tendency for institutions to outsource their facility services and for trans-national corporations to prefer a single provider. Economies of scale and scope are seen as significant in a fragmented industry. Major new investment in growth and acquisitions has been financed by a high level of leveraged debt. Employment has increased by 41 % since the takeover to 430, 000 in 50 countries. No large capital payout dividends have been paid. Evidently the PEG sees its return almost entirely in the sale of shares to the public market when it exits the

company.¹⁵ Progress on its agenda is sufficiently ahead of schedule that it now expects an IPO may be issued earlier than originally planned.

The available information suggests that this is a case where the LBO has provided a positive stimulus to growth and investment in productive capacity, employment and possibly efficiency. The increased leverage has been used to facilitate the major acquisitions program and has benefited from the low interest rates and significant tax savings from interest expenses. Although acquisitions are continuing, a financial de-leveraging plan is being implemented to bring debt down to a sustainable level before the IPO is issued.

The fact that ISS, as a labour intensive firm, has relatively few assets and investments to cash out and limited EBITDA cash flow to exploit makes it a poor target for a LBO focused on cash payouts of its capital. Its investment cycle is short as it does not require major long-term investments. Thus the short-term management of debt and cash flow need not conflict with its »long-term« investment requirements. The PEG will be staying considerably longer than the ISS investment cycle. They see greater value in growth and expansion than in redistributing capital by cashing out the firm's assets and investments. They appear to be having a positive impact on the growth of productive capacity in the real economy.

Copenhagen Airport

In October 2005 the Danish state sold a 53% ownership share in the Copenhagen Airport to the Macquarie private equity investment bank. The state retained a 39 % share with the remaining shares held by public investors. Macquarie did not use leverage financing and has not increased Airport debt to high levels. Debt is about 38 % of total capital and 30% of total assets. Macquarie says it is investing for the long-term and bringing its

superior airport management skills. It has specialized in airport investments. Since Macquarie took over control, investment in the Airport has continued, but some of Copenhagen Airport's investments in other airports have been sold.

Macquarie has pressed airport resources by exercising the Airport's monopoly power to increase its return. Cost reductions may have eliminated inefficiencies, but they have also reduced the quality of passenger services. Prices have been increased to airlines and duty shops. The return on equity has increased from 20% in 2005 to 36% in 2007. Based on the last 3 years results, payouts of 2.6 billion DKK have been made, 1.4 billion to Macquarie. Large bonuses have been paid to the top management. Berlingske Business recently referred to the Airport as a money machine.¹⁶

In essence, the management priorities of Copenhagen Airport have been changed from public service to monopoly profit maximizing, with the Danish State sharing in the profit maximizing. The classic private equity LBO abuses are not evident here. One might argue that public service monopolies should not be permitted to exploit their privileged position, but that is primarily a failure of effective government regulation of a private monopoly supplying an essential public service. In this case the Danish State's conflict of interest apparently has been resolved in favour of profit maximization over public service.

TDC¹⁷

TDC, the incumbent Danish telecom operator, was partly privatised in 1994 and fully privatised in 1998. Denmark always has been regarded as a European and global leader in the provision of telecom services over a technologically up-to-date network with universal service coverage. It is at or near the top of the OECD and EU performance rankings. TDC's corporate vision has been »to be the

best provider of communication solutions in Europe« as Internet and mobile technologies, and EU policies are transforming markets from national to European and global dimensions.

As well as continuing dominance of the Danish market, where it owns both the major national telecom and cable TV facility networks, TDC built an investment portfolio that included significant holdings in telecom service providers in nine other European countries. In 2005 TDC purchased additional operations in Hungary, Sweden and Switzerland. In addition, it is co-owner of several international partnerships covering services in other countries. Its international operations contributed nearly half TDC revenues. TDC has been able to fund its own network improvements, its growth and new acquisitions, and steadily reduce its debt in the early 2000s, with internally generated cash from operations. Its net interest-bearing debt was cut in half, from 38 % to 18 % of total assets.

The PEG LBO of TDC was completed on 1 Feb. 2006 with the purchase of 88.2 % of equity shares in the largest takeover in Europe to that date for just under 12b euro. It was financed by slightly more than 80 % debt. The acquisition increased TDC's net debt to total assets ratio to more than 90 % at substantially increased interest rates. The new owners stated they expected to own TDC for about five years.

On 5 April 2006, two months after the takeover, TDC declared a special dividend of DKK 43.5b, more than 57 % of the share price paid by the PEG, 47 % of TDC total assets, and about twice the equity investment of the PEG. It was funded by TDC sales of some of its investments in other countries, additional debt, and the cash reserve TDC had built up, presumably in anticipation of making additional long-term investments.

The PEG has announced a policy of shrinking TDC back to a core business of a limited range of services in Denmark and the Nordic countries. Its international investments in telecom operators are all on the market and four have been sold so far generating almost DKK 10b. TDC has sold 224 buildings for DKK 4.1b but retained their use on 30 year leases. It has outsourced the management, development and modernization of its entire mobile network to Ericsson, »the first time an incumbent operator has entered a management services agreement with such a broad scope.«¹⁸ It has outsourced the provision of its international voice services to a subsidiary of KPN, the Dutch incumbent operator. This avoids long-term investment, the need for related R&D or staff units with cutting edge technological skills, preserving cash for short-term payouts.

Long-term investment in upgrading TDC's networks to the increasing broadband standards needed for e-commerce and expanded Internet use has not been maintained. TDC is investing less than the cash it is generating from depreciation and amortization allowances. It is reducing staff by 7 % per annum. Denmark's leading ranking on broadband penetration is being lost as other countries move ahead with investments in expanding their broadband capacity and speed.

It seems clear from this evidence that TDC is being hollowed out, converting its resources to cash for payout wherever possible. Fortunately the electric power companies are helping to fill the vacuum by building fibre optic networks, and Telenor, Telia and other international players are expanding their Denmark operations to take up the opportunities provided by TDC's capitulation even in its home market.

The only European incumbent telecom operator in a position similar to TDC is *eircom*, the Irish incumbent. *Eircom* has been subject

to two private equity LBO takeovers since 2001. Investment in network upgrading has been significantly less than depreciation and amortization allowances as priorities for cash flow have gone to pay interest on the high debt and large payouts to the PEG. In comparisons of broadband penetration per capita in EU countries in Q1 of 2006, (when the PEG took over TDC), Denmark ranked first and Ireland ranked 17th.

TDC is unique in that it is the only leading telecom operator shrinking back in one of the fastest growing and dynamic industries in the global economy. Moreover it is shrinking back to the Nordic and Danish markets, the world leading and most developed region in the world in this industry. The other major Nordic operators are building on their leadership positions, taking their telecom sector technological, service development and management skills and investing in countries that do not yet have as fully developed or technologically advanced networks, including those countries where TDC is now selling out its investments. Telenor has been enormously successful in expanding from its home base to become a major global player.

For TDC to exploit these opportunities would require long-term investments, including expenditures on R&D, long-term development of new markets and the professional skill base of its human capital. But this would not maximize cash flow for capital payouts over the planned 3-5 year window of PEG ownership. As a result TDC's unique opportunity and its international competitive advantages are being squandered. Its inherited human capital and its corporate credibility are being wasted. This undoubtedly is due to the fact that the PEG managers are experts at short-term financial engineering, not long-term telecom sector development.

When the PEG took over TDC, it was in a very attractive financial position for a takeover

– debt light and cash heavy. This raises a question as to whether the PEG sought out TDC or TDC sought out the PEG. Between 2003 and 2005 TDC reduced its debt by DKK 12.3b to 27% of capitalization, and reduced its net debt/EBITDA ratio to 1.3, well below industry norms and its own past experience. This was at a time when interest rates were at an all time low and other firms were increasing their debt. Firms with capital they did not want to invest were paying out higher dividends and buying back their own shares to stimulate their stock prices. Why would TDC be engaging in such a patently inefficient financing practice? One possible explanation is that TDC management was trying to make itself attractive for a private equity takeover.

The evidence to date strongly suggests that the TDC takeover is essentially a straightforward asset-stripping exercise. PEG management is confronted by the conflict between its short-term cash flow priority and the long-term investment requirements for network and new market development of 10-20 years that need patient capital providing long-term returns. If the short-term cash values of long-term investments are to be captured by PEG financial engineering, the investment process must be reversed wherever possible, i.e., existing long-term investments sold for cash. The TDC case is essentially a model of disinvestment for capital redistribution to the PEG. When it is completed the residual TDC firm will be either an inconsequential player in the Nordic and Danish markets or absorbed by a larger, probably foreign player.

Other operators and service providers are already beginning to move into the market void being left by TDC. But there will be a significant cost to the Danish economy in terms of its lost position of international leadership in the telecom sector and its implications for R&D, innovation and technical development, cutting edge services applications and the skill base of the human capital in Denmark.

Conclusions from the Case Studies

The case studies illustrate some of the diversity evident in private equity takeovers, especially with respect to LBO. Hertz was essentially a pure financial engineering case. As a standard LBO, the cash payouts to the new owners were financed primarily by an increase in debt. There was no significant conversion of long-term investments to cash as Hertz does not engage in major long-term investments. Hertz is now forced to carry greater financial risk, and its investment capacity and flexibility have been restricted. But overall industry, consumer and public interests are not dependent on Hertz' performance or even survival. This is a fairly straightforward redistribution of capital.

ISS appears to be a standard LBO. But it doesn't qualify as the new owners are staying much longer than the (very short) long-term investment cycle of the industry, investing a significant amount of their own equity and not taking their returns until they exit. The increased leverage is being used for acquisitions to build greater scale and scope to create a foundation for global leadership and growth for the firm, i.e., new investments in the productive capacity of the real economy. A de-leveraging plan is being implemented before the PEG exits. This more closely fits the long-term investment model of private equity with a positive effect on efficient resource allocation.

Copenhagen Airport is distinctive because it has a monopoly over an essential service for the economy and for the broader public interest. It requires significant, continuing investment over a long-term investment cycle. The Macquarie private equity investment is not a LBO but an equity investment in airport management. Its high returns are realized from its ability to introduce operational efficiencies and exploit monopoly rent by leveraging the monopoly power of the airport over clients who have no alternative – airlines, du-

ty-free shops and passengers, minimizing its public interest obligations and ensuring passive government regulation. Airport investment in additions to productive capacity is not likely to change much as a result of the Macquarie management takeover.

TDC may be a worst case illustration of the possible negative consequences of a LBO as it involves short-term financial engineering of a firm with large long-term investment requirements, significant stable cash flow and many assets and investments that can be profitably converted to cash over a 3-5 year ownership term. The attractiveness is enhanced by its monopoly power over infrastructure facilities and the core public service and the fact that it was not generally regarded as a well-managed firm, despite its success.

These are circumstances where the greatest cash returns can be obtained from extensive asset-stripping and a substantial reduction in the residual firm's capabilities and mission. It results in a major redistribution of capital through extensive disinvestment and significant impairment of long-term investment capacity.

As with Copenhagen Airport, TDC's monopoly power over essential infrastructure facilities and core public services is subject to government regulation to protect the public interest which needs to be kept passive during the »restructuring«. Surprisingly, the mission and objectives of a country's incumbent infrastructure provider with significant public interest responsibilities is being fundamentally cut back, not by government policy and regulation, but by a foreign PEG.

The Generic Model of Private Equity LBO

As first documented by Berle and Means in 1932,¹⁹ public equity financing introduces a principal-agent problem. With diversified public shareholders, the owners are not in a position to hold the managers of firms fully

accountable. The CEO and top management have an incentive to pursue their own interest which is not necessarily that of maximizing returns to stockholders. A wide variety of management abuses have been documented over the years, which have led to the establishment of regulatory requirements directed to transparency, accountability, securities issuance and exchange, insider trading, requirements for independent directors on boards, and other matters.

Despite these regulations this principal-agent problem has persisted. Recent abuses involving excessive salary payments to CEOs regardless of firm performance, manipulated stock options, inadequate disclosure and fraud have led to additional regulations and demonstrated that the principal-agent problem for public equity financing remains serious.

It was anticipated that the increasing role of institutions (e.g., pension, insurance, mutual funds etc..) investing large amounts of money on behalf of their members or clients, and employing financial and industry experts, would help overcome this principal-agent problem by providing effective accountability by management to the interest of the owners. Although it has in some cases, in most cases it has not. As the financial performance of these institutions and the fund managers they employ is judged on the basis of annual or even quarterly returns on the invested funds, they have tended to focus on short-term stock price movements and monitor firm managers for information likely to affect the short-term movement of the stock price.

This has stimulated firm managers to focus more on the short-term effects of their decisions and the embellishment of company information. Thus institutional investors have been a rather weak and sometimes misdirected force in reducing the principal-agent problem, and have introduced a second principal-

agent problem between the objectives of the providers of the investment funds and the institutional managers doing the investment for them.

The private equity industry claims that it solves the principle-agent problems of dispersed public investment in firms and the short-term stock price priorities of many institutional investment managers. The PEG is the investor and provides direct control over the firm's management, ensuring that all its decisions are implementing the financial objective of maximizing returns to the investors. But this overlooks the fact that the PEG managers are not the investors. They are the new managers. In essence they are installed as financial super-managers of the firm that has been taken over. The private equity principal-agent relation is between the investors and the PEG super-managers.

The information provided by the private equity firms to investors about the investments varies widely, but often investor commitments are made without even knowing what firm(s) will be targeted for investment. Periodic reporting of performance is subject to negotiation, the presumption being that because the investors are contributing large amounts of funding, »they can look after themselves«. But they are agents of investors also. The relationship of investors to PEG managers is often one of blind trust with little or no required accountability. In virtually all cases the information asymmetry between investors and private equity managers creates a classic moral hazard.

As the private equity firms are trying to attract investor funds, they have an incentive to downplay the risks as they see them, or to acknowledge that they do not know the full nature of the risks in a targeted firm and industry about which they have only limited knowledge. The private equity firms make their money primarily from fees and will be

handsomely rewarded even when investments go sour. Thus, this principal-agent relation may be a much more serious problem than the one it purports to replace.

Most investors, e.g. pension funds, are unlikely to be fully informed about the risks they are assuming. The PEG managers have an incentive to take very high risks in their financial and operational decisions relating to the target firms as the risks are borne almost entirely by the investors but the rewards are shared by the PEG managers, especially the higher returns above the hurdle rate that require the assumption of greater risk.

This moral hazard problem has serious implications for the target firm as the PEG managers have an incentive to impose greater risks on the firm than they would if they had to bear the consequences of their decisions. This is likely to lead to the adoption of higher levels of debt and gambling on favourable future interest rates and market conditions when that debt must be renewed.²⁰ There is also an incentive for excessive cutting of operating costs to maximize cash flow, and wherever possible the deferral of costs and risks to future periods after the PEG has exited the target firm, hoping to benefit upon exit from the purchasers incomplete knowledge of the target firm's condition and future capabilities.

The moral hazard problem in the principal-agent relation associated with private equity LBO also introduces a new problem in the relation between owners and managers of public stock companies. These managers are now provided with a powerful incentive to maximize their personal financial interests by seeking out PEG to buy out their companies under condition that they share in the large payouts of company cash.

To attract the interest and attention of PEG, and increase their ultimate personal pay-

ments, managers can lower the debt ratio to inefficiently low levels so as to increase the benefits that can be realized from future leverage, build up large cash balances, employ inefficient operating practices and reduce commitments for long-term investment in production capacity. They can begin implementing the short-term internal cash generation priorities of the PEG. This may be inefficient in terms of the firm's long-term growth and profitability, but the inefficiency makes the firm more attractive as a buyout target to PEG.

The moral hazard problems arising from the information asymmetries and perverse incentives that characterize private equity LBO invite abuse and stimulate an inefficient allocation of resources. Regulation addressing the causes of this market failure is inevitable. But if history is our guide, it will not come until after a major financial disaster.

Conclusion

This paper has documented the wide diversity of types of private equity financing that have led to much confusion in attempts to describe and analyze its implications for investment in the real economy. Most forms of private equity provide alternative sources of financing different types of economic activity, and the principle-agent problems that arise can be dealt with by appropriate requirements for transparency and accountability comparable to that which has been established for public equity investment.

The area where more serious problems arise is the LBO. They relate to the moral hazard incentives evident in the PEG manager's relations with investors, managers of the firms taken over, and in their stewardship of the assets and on-going business activities of the targeted firms. Here there is considerable analytical and case study evidence that suggests that on balance the LBO are doing more harm than good for the efficiency of resource

allocation in the real economy. Better transparency and accountability can help ensure PEG investors better understand the significant risks they are assuming and the realistic returns they can expect. Aligning PEG manager's fees more directly with their investment performance, and requiring that PEG take a significant minimum equity stake in their investments would help by making them more sensitive to the risks they are imposing on their investors and target companies.

The major problems created by LBO relate to the increase in leverage beyond that which is sustainable for a firm to undertake long-term investment, and the payout of large capital dividends unrelated to earnings performance. The former could be contained somewhat if the tax deductibility of interest was limited to debt representing a maximum percent of capitalization, say 60 %, and the latter by requiring PEG to take their capital payout only at the time of exit, which is what happens with most other forms of private equity investment. This would require greater attention to the value of the firm as a going concern.

In sectors of the economy that require long-term investments, there is a very strong probability that a LBO will be simply trading off long-term value for short-term cash with negative consequences for industry development, efficient resource allocation and the public interest. Recently PEG have entered the traditional public utility industries that provide basic infrastructure services for the economy by taking over incumbent operators and major players. Eircom and TDC are leading examples in Europe. Infrastructure operators in energy, water, pipelines and other sectors have become priority targets currently under scrutiny by the private equity industry.

For these sectors of the economy, already subject to industry specific regulation in many countries, appropriate steps must be

taken to ensure that public interest policy objectives continue to be implemented. In the public utility sector with its requirements for long-term capital intensive investments, its generation of large, stable cash flows, and its significant monopoly power over public necessities, it is difficult to see LBO as anything more than milking cash cows at the expense of the public interest.²¹

At the macro level, there are potential serious problems as well. The widespread threat of LBO takeovers may be forcing many public equity firms to carry higher debt levels than the management thinks appropriate, in order to protect themselves from takeover. This could have negative implications for their willingness to engage in risky long-term innovation, technological and market development, i.e., internal venture capital investment. Rather, their risk assumption capacity will be absorbed by their defensive financing practices. Moreover, if higher levels of financial risk are being forced on businesses generally, could this provide the foundation for the next credit crisis following the sub-prime mortgage crisis now un-folding.

Notes

1. Visiting Professor, DTU, LSE and University of Witwatersrand. Emeritus Professor, TU Delft. Thanks to K.E. Skouby for helpful comments on an earlier draft.
2. Financial Services Authority (UK) 2006 Private Equity – A discussion of risk and regulatory engagement, November, 2.
3. For information on the private equity industry claims, see the publications of the European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) at www.evca.com. For a summary of critical views, see Hedge Funds and Private Equity: a Critical Analysis, 2007, by the Socialist Group in the European Parliament, and Rasmussen, Poul Nyrup, 2007 I Grådighedens Tid: Kapitalfonde og Kasinoøkonomi. Informations Forlag.
3. COM(2006) 215 final i2010 – First Annual Report on the European Information Society http://ec.europa.eu/information_society/eeurope/i2010/docs/annual_report/com_2006_215_en.pdf

5. Simons & Simmons, 2008 Patiently bridging the gap: the outlook for private equity in 2008, Private Equity News, February.
6. Investor, Interim Report January-September 2007, 11.
7. Palley, Thomas I. 2007 Financialization: What it is and Why it Matters, The Levy Economics Institute, Working Paper No.525, www.levy.org.
8. See Financial Services Authority (UK), www.fsa.gov.uk.
9. See EVCA, www.evca.com.
10. Kaplan, S. and Schoar, A. 2003 Private Equity Performance, NBER Working Paper 9807 June.
11. Gottschlag, O. and Phalippou, L. 2007 The Performance of Private Equity Funds, SSRN paper, April.
12. Moody's Investors' Service 2007 Special Comment: "Rating private Equity Transactions", July, p. 2.
13. SEIU, 2007 Behind the Buyouts: inside the world of private equity, April.
14. Sorkin, A.R. Is Private Equity Giving Hertz a Boost? New York Times, Business, 23.09.2007.
15. www.issworld.com.
16. Berlingske Business, 19 February 2008, 11.
17. For a detailed analysis of the PEG LBO of TDC see Melody, W.H. 2007 The Private Equity Takeover of Telecom Infrastructure in Denmark: Implications for Network Development and Public Policy, Nordic and Baltic Journal of Information and Communication Technologies (NB!ict) vol. 1, no. 1, 27-45.
18. www.ericsson.com/ericsson/press/releases/20080207-1189335.shtml
19. Berle, Adolph and Gardiner Means, 1932, The Modern Corporation and Private Property. New Brunswick: Transaction Publishers.
20. See Financial Times 'UK watchdog warns collapse of big buy-out is 'inevitable'' 7 November 2006 and 'FSA sounds alarm on private equity' 6 November 2006.
21. See, Melody, W.H. 2007 Kapitalfonde og offentlig forsyning – en interessekonflikt, in Rasmussen, Poul Nyrup, (ed.) 2007 I Grådighedens Tid: Kapitalfonde og Kasinoøkonomi. Informations Forlag, 103-122.

References

- Berle, Adolph and Gardiner Means, 1932, *The Modern Corporation and Private Property*. New Brunswick: Transaction Publishers.
- Brandeis, L. 1995 *Other People's Money and How the Bankers Use It*. Boston 1995: St. Martin's Press (1st edition 1914).
- Cook R. 1998 "What the economics literature has to say about takeovers," in M. Weidenbaum and K. Chilton (eds.) *Public Policy Toward Corporate Takeovers* Oxford: Transaction Books.
- Financial Services Authority (UK) 2006 Private Equity – A discussion of risk and regulatory engagement, November, 2.
- Gottschlag, O. and Phalippou, L. 2007 The Performance of Private Equity Funds, SSRN paper, April
- Hedge Funds and Private Equity: a Critical Analysis, 2007, by the Socialist Group in the European Parliament.
- Hall, D. 2006 Private equity and infrastructure funds in public services and utilities, November, www.epsu.org
- Hill, Stephen G. 2007 Private Equity Buyouts of Public Utilities: Preparation for Regulators. Washington. NRRI Working Paper, December.
- Kaplan, S. and Schoar, A. 2005 Private Equity Performance: Returns, Persistence, and Capital Flows, *The Journal of Finance*, August.
- Melody, W.H. 2007 Kapitalfonde og offentlig forsyning – en interessekonflikt, in Rasmussen, Poul Nyrup, (ed.) 2007 *I Grådighedens Tid: Kapitalfonde og Kasinoøkonomi*. Informations Forlag, 103-122.
- Melody, W.H. 2007 The Private Equity Takeover of Telecom Infrastructure in Denmark: Implications for Network Development and Public Policy, *Nordic and Baltic Journal of Information and Communication Technologies (NB!ict)* vol. 1, no. 1, 27-45.
- Moody's Investors' Service 2007 Special Comment: Rating Private Equity Transactions, July.
- Palley, Thomas I. 2007 Financialization: What it is and Why it Matters, The Levy Economics Institute, Working Paper No.525, www.levy.org.
- Rasmussen, Poul Nyrup, (ed.) 2007 *I Grådighedens Tid: Kapitalfonde og Kasinoøkonomi*. Informations Forlag.
- SEIU, 2007 Behind the Buyouts: inside the world of private equity, April.
- Rappaport, A. 2005 The Economics of Short-term Performance Obsession, *Financial Analysts Journal*, 61,3, May/June.
- Schiller, B. 2006 Trading down corporate responsibility, *Ethical Corporation*, 14 November.
- Special Report, The Credit Markets 2006 In the Shadows of Debt, *The Economist*, 23 September.

Internet Resources

- European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) at www.evca.com.
- Financial Services Authority (UK), www.fsa.gov.uk

Keynes' metodologi og makroøkonomisk forskning – et bud på en belysning

Af Finn Olesen, ph.d., Institut for Miljø- og Erhvervsøkonomi, Syddansk Universitet¹

Indenfor den økonomiske doktrinhistorie har mange Post-Keynsianske forskere fremlagt deres særlige fortolkning af John Maynard Keynes General Theory. En grundlæggende tese inden for Post-Keynesianisme er i denne forbindelse det udsagn, at Keynes forståelse af økonomisk videnskab ikke bliver forstået korrekt, hvis man ikke tager Keynes metodik med i betragtning. Og Keynes kan retmæssigt siges at have påbegyndt såvel en metodemæssig som en teoretisk revolution i økonomisk teori. I den foreliggende artikel bliver Keynes metode fremhævet, efterfulgt af en diskussion af i hvilket omfang denne metode kan siges at have påvirket moderne makroøkonomisk teori. I denne sammenhæng lægges størst vægt på at give en præsentation af nogle centrale dele af den Keynes-liggende tradition i form af Post-Keynesianisme.

1. Indledning

Med især fremkomsten af **The General Theory** gav John Maynard Keynes startskud til en revolution i økonomisk teori på det teoretiske såvel som på det metodologiske plan.² Eksempelvis er makroøkonomiske teorier efter 1936 uden et væsentligt fokus på indkomstdannelsesproblematikken formålsløse og futile. Og i henseende til netop indkomstdannelsesproblematikken for nu at nævne et væsentligt aspekt fik Keynes sat en teoretisk revolution i værk, som indtil nu har vist sig at være af en blivende værdi, om end der i mange – de fleste – værker gives en

præsentation af problemstillingen, der i bedste fald kan siges at udgøre en selektiv fortolkning af budskabet i **The General Theory**. Mindst lige så væsentlig er hans revolution på det metodologiske plan. At se samfundet og dermed også den økonomiske sfære som et åbent og et foranderligt socialt system med indbyggede sti-afhængige kontekstuelle strukturer, hvori de økonomiske agenter med imperfekt viden må danne sig forventninger til en fundamental og ukendt fremtid, er at se konturerne af et økonomisk univers for sig, som er af en helt anderledes evolutionær karakter, end hvad der kan indeholdes i en økonomisk mainstream referenceramme. Men sin revolutionerende kraft til trods har Keynes' metodologiske forståelse haft langt sværere ved at slå afgørende igennem inden for det makroøkonomiske genstandsfelt, end hvad tilfældet synes at være for hans mere teoretiske dimension; i hvert tilfælde for udvalgte dele heraf.³ For begge revolutioners vedkommende kan man sammenfattende sige, at der fra Keynes' side var tale om en art realisme projekt. Problemstillingen for ham var den centrale: hvordan kan den økonomiske teori bringes i en bedre overensstemmelse med den makroøkonomiske virkelighed, og hvad kræver dette metodologisk.

2. Intention og indhold

I nærværende papir er det hensigten at sætte fokus på Keynes' metodologiske revolution. Førend dennes gennemslagskraft på den makroøkonomiske teori nærmere skal behandles, følger i det næste afsnit et konkret bud på, hvori Keynes i sin metodologiske forståelse var revolutionerende i forhold til den økonomiske mainstream tænkning. Dernæst til en til dels teoriehistorisk belysning af Keynes' potentielle gennemslagskraft. I det mindste fire bud på en fortolkning af Keynes' makroøkonomiske gennembrud kan opstilles. I afsnit 4 og 5 belyses kort henholdsvis, hvad Joan Robinson som en aktiv deltager i kredsen omkring Keynes i midten af 1930'erne med rette har benævnt for bastard keynesianismen (den neoklassiske syntese), som for en lang periode i realiteten var *fortolkningen* af Keynes, og dernæst den uligevægtsprægede tankegang, som i hvert tilfælde for en stund synes at byde på et relevant alternativ til den makroøkonomiske mainstream tænkning. Afsnit 6 og 7 introducerer den ny keynesianske henholdsvis den post keynesianske skole i sin Keynes-like version. Mens introduktionen til den førstnævnte skole er yderst kortfattet og skitseagtigt, lægges hovedvægten i dette papir på en belysning af den post keynesianske tænkning, idet det er denne skole, som set med denne forfatters øjne, i realiteten er den mest retvisende fortolkning af de centrale budskaber hos Keynes. Endelig afsluttes papiret med en afrunding i afsnit 8.

3. Om Keynes' metodologi

I Keynes' opgør med og oprør mod sin tids neoklassiske mainstream angreb han denne på to fronter, der naturligvis ikke kan ses og forstås uafhængigt af hinanden. Ikke alene ønskede han at fremsætte en generel teori-dannelse, der inden for rammerne af hans effektive efterspørgselsprincip, som udgjorde fundamentet for Keynes' makroteori, kunne forklare mainstream tankegangens optimale special tilfælde med fuld beskæftigelse lige-

som som også tilfældene, hvor økonomiens udfald kendetegnes ved en overskudsudbud eller en overskud efterspørgselsituation – i 1936 var det den udbredte og vedvarende arbejdsløshed, der skulle forklares; efterfølgende i 1939/40 blev det faren for en overophedet krigsøkonomi, der kom til at stå i centrum for den makroøkonomiske analyse – han ønskede også at modernisere mainstream tænkningen på det metodologiske plan. Han ønskede at løsrive den økonomiske teori fra en for ufrugtbar og irrelevant formel abstraktion, der blot mekanisk blev trukket ned over den økonomiske tænkning. Set med hans øjne kunne økonomi som fagdisciplin betragtet ikke være en eksakt videnskab, sådan som tilfældet var for naturvidenskaberne. Dertil var det økonomiske materiale i sit indhold ikke tilstrækkeligt homogent. Økonomi var i hans optik i bund og grund at betragte som *a moral science*. Videnskabelige økonomiske udsagn kan forsøges objektiviseret gennem en anvendelse af matematisk formalisme, men det er også et værdiladet valg. Og som bekendt lader alt af relevans inden for økonomi sig netop ikke måle. Og når samfundet og dermed også den økonomiske sfæres strukturer udvikler sig, vil disse kvalitative faktorer netop ofte være ganske betydningsfulde determinanter; jævnfør CW (XIV:285-320), der belyser Keynes' syn herom fremkaldt af hans refleksioner over Jan Tinbergens tidlige økonometriske arbejder. Eksempelvis påpeger Keynes i sin korrespondance med Roy Harrod fra 1938:

»I also want to emphasise strongly the point about economics being a moral science. I mentioned before that it deals with introspection and with values. I might have added that it deals with motives, expectations, psychological uncertainties«; (op. cit. p. 300).

Om end veluddannet inden for matematik var Keynes alligevel skeptisk over for den matematiske formalismes anvendelse inden for økonomi. Kan man virkelig med rimelighed beskrive og analysere den foranderlige ma-

kroøkonomiske virkelighed inden for rammerne af en given matematisk model? Hvis ikke alt, hvad der i en økonomisk henseende er relevant, kan måles og vejes – men hvad der kan kvantificeres, skal naturligvis måles og vejes på den bedst tænkelige måde – er det nødvendigt også at kunne inddrage og forholde sig til mere, og i afgørende situationer yderst betydningsfulde, kvalitative faktorer. Og er den makroøkonomiske virkelighed en foranderlig størrelse – det makroøkonomiske system er et åbent og et socialt foranderligt system, der over tiden udvikler sig ofte endda på en uforudsigelig måde – gives der ingen entydig langsigtet generel ligevægt. Fremtiden er derfor en fundamentalt set usikker størrelse.

Og er fremtiden usikker, bliver agenternes økonomiske dispositioner også selv en usikker størrelse. Det kan vise sig, at de på trods af megen omhyggelighed i deres økonomiske planlægning – i den forstand, at de har gjort det bedst mulige givet den viden og information, der nu stod til deres rådighed – alligevel kom til at fejle. Det giver derfor ingen mening at tale om, at de enkelte husholdninger og virksomheder danner sig rationelle forventninger i den forstand, som vi traditionelt forstår begrebet 'rationelt' i makroøkonomisk teori.⁴ I stedet for gør de brug af *rational beliefs*, argumenterer Keynes. Agenterne formulerer hver for sig nogle subjektive forventninger til de ukendte og usikre fremtidige forhold. Keynes' værk fra 1936 er derfor et teoretisk værk med et helt afgørende centralt fokus på forventningsproblematikken. Forventninger optræder så at sige overalt i bogen. Ikke alene er det effektive efterspørgselsprincip i sig selv et forventningsbaseret begreb. Det giver også rammerne til Keynes makromodel, hvori agenternes forventningsbetingede adfærd kan belyses (indeholdende forventninger såvel med en kort – ved et givent kapitalapparat – som med en lang tidshorisont – knyttende sig til investeringerne og det variable kapitalapparat). Og, at hus-

holdningernes forbrugsadfærd er forventningsbestemt, det ved vi fra de subjektive forbrugsdeterminanter, som Keynes også inddrog i sin forbrugsfunktion. Ligeledes ved vi, at virksomhedernes investeringsbeslutninger træffes på baggrund af deres individuelle forestillinger om det fremtidige forventede afkast (MEC) på disse potentielle investeringsprojekter. Også finansielt er agenternes adfærd naturligvis en forventningsbetinget adfærd. Med introduktionen af spekulationsmotivet får de subjektive renteforventninger således en central rolle at spille i likviditetspræferencefunktionen. Disse individuelle renteforventninger bestemmer, om den enkelte vælger at op- eller nedbygge sin obligationsportefølje. Og de netop nævnte tre områders centrale betydning var anerkendt af Keynes selv. Det var omhandlende disse, at han talte om de tre fundamentale psykologiske faktorer; Keynes (1936:246-47). Men Keynes var, som påpeget af Kregel (1977), langt fra den første til at inddrage forventningsaspektet i den økonomiske analyse. En sådan inddragelse havde en lang forhistorie især inden for de økonomiske arbejder, der havde beskæftiget sig med at analysere konjunktursvingningerne, påpegedes det.⁵

Også uden for England satte især svenskerne med deres ex ante/ex post tankegang et samtidigt fokus på forventningsdannelsesproblematikken. Med Wicksell som skolens oprindelige grundlægger, Brems (1986 & 1987),⁶ og Lindahl som den efterfølgende afgørende inspirator og med væsentlige bidrag fra Myrdal og Ohlin, Hansen (1981), gav Stockholm skolen et supplement og/eller et muligt alternativ til den keyneske makroteori. Således fremhæver Hansen eksempelvis, at Myrdal og Ohlin præsenterede en multiplikator-tankegang, der var såvel tidligere som mere avanceret end den, som Keynes fremsatte i 1936. Ligeledes havde Lindahl allerede i 1929 set »the possibility of an unemployment equilibrium: he also argues that such an equilibrium is stable«; Hansen (1981:262).

Og om end tankegangen med sin indbyggede rekursive beslutningsstruktur; jf. Bentzel & Hansen (1954) – agenternes forventninger danner baggrund for udformningen af deres planer, der efterfølgende bliver til konkrete handlinger, hvorefter der, når perioden er omme, kan finde en status sted, som eventuelt giver anledning til en revision af forventningerne for den kommende periode o.s.v. – forekommer umiddelbart såvel teoretisk tilfredsstillende som empirisk realistisk, slog tankegangen aldrig for alvor rigtigt an uden for Sverige. Derfor kom Stockholm skolen aldrig til at udgøre en egentlig konkurrent til den keyneske makroteori.

Dertil kommer, at Keynes i sin makroteori var original i den forstand, at han inddrog forventninger til en usikker og ukendt fremtid i en ny form for metodologisk tilgang. Dermed gav han et fundamentalt anderledes alternativ til den herskende mainstream tænkning. Med Kregel (1977:498):

»The originality of Keynes (and Shackle) is then not the simple recognition and introduction into economics of the implications of uncertainty and expectations, but rather the much more significant recognition that the full implication of these aspects of real economics could not be handled adequately within the framework of traditional theory and thus required a completely new theoretical approach. Minor adjustments to the orthodox theory would not be enough«.

Og gennem deres beslutninger og handlinger i dag er agenterne med til at forme udfaldsrummet for morgendagens økonomiske udfald. Nye muligheder opstår, mens andre forsvinder og kommer uden for det økonomiske systems rækkevidde. Også derfor er et markedsdirigeret system *ikke* automatisk et selvregulerende system. Kendskab til prisvektoren løser ikke opgaven alene. Dennes påstående allokativ efficiens, som er et fundamentalt kerneudsagn i den neoklassiske tænkning, kan netop *ikke* pr. automatik fremkalde en optimal makroøkonomisk ligevægt. Der må mere til for at sikre et tilfredsstillen-

de makroøkonomisk udfald. Som Keynes selv havde sagt det i 1934:

»On the one side are those who believe that the existing economic system is, in the long run, a self-adjusting system, though with creaks and groans and jerks, and interrupted by time lags, outside interference and mistakes ... On the other side of the gulf are those who reject the idea that the existing economic system is, in any significant sense, self-adjusting. They believe that the failure of effective demand to reach the full potentialities of supply, in spite of human psychological demand being immensely far from satisfied for the vast majority of individuals, is due to much more fundamental causes«; CW (XI-II:486 & 487).

Der er med andre ord basis for at føre en aktiv økonomisk politik. Og her er der vel at mærke tale om en økonomisk politik, der også på det længere sigt indebærer realøkonomiske konsekvenser. Med Keynes ved vi, at et udsagn om monetær neutralitet ikke længere er et relevant økonomisk teoretisk udsagn. Med andre ord: *money matters*. Forestillingen om den klassiske dikotomis eksistens er en vrangforestilling i forhold til den virkelighed, som vi ønsker at beskrive og forstå, er det keyneske budskab.

Derfor må man også erkende og anerkende den historiske konteksts alt afgørende betydning. Relevant økonomisk tænkning kan ikke løsrives fra tid og sted. Den må altid ses, forstås og vurderes i lyset af sin samtid. *History matters* for nu at sige det kortfattet. Alene af den grund at en given historisk kontekst determinerer givne institutionelle rammer omkring enhver økonomisk handling, er der begrænsninger på, hvilken grad og form af abstraktion, det er tilladelig at gøre brug af i den makroøkonomiske teori. Og som sagt så er den historiske kontekst foranderlig. Det institutionelle set up udvikler sig over tiden, ligesom afgørende økonomiske strukturer også kan ændre sig. Nye problemer såvel af en begrebs- og erkendelsesmæssig, en empirisk som en teoretisk karakter kan indfinde sig, og

dette må nødvendigvis få betydning for udformningen af den økonomiske teori og analyse. Den relevante makromodel må derfor tilpasses til den ændrede makroøkonomiske virkelighed.⁷ Netop derfor kan den makroøkonomiske model ikke være en entydig og matematisk formalistisk præcis opbygget model. En sådan vil kun i bedste fald i et begrænset omfang afspejle virkelighedens mangeartede kompleksitet. Eller som Keynes selv udtrykte det i sit vigtige kapitel 21 i *The General Theory* omhandlende prisdannelse:

»The object of analysis is, not to provide a machine, or method of blind manipulation, which will furnish an infallible answer, but to provide ourselves with an organised and orderly method of thinking out particular problems; and, after we have reached a provisional conclusion by isolating the complicating factors one by one, we then have to go back on ourselves and allow, as well as we can, for the probable interactions of the factors amongst themselves. This is the nature of economic thinking«; Keynes (1936:297).

En logisk og verbal præget analyse vil være en mere hensigtsmæssig referenceramme, end en mere stringent matematisk formalistisk tilgang, at forstå og fortolke de basale økonomiske fænomener i, synes opfattelsen hos Keynes at være. Og inden for en sådan referenceramme er det helt i orden at være pluralistisk i sit arbejde, sådan som tilfældet var for Keynes.⁸

4. Bastard keynesianisme

Som bekendt fremsatte John Hicks allerede i 1937 sit formelle bud på en fortolkning af den makroøkonomiske referenceramme, der er indeholdt i **The General Theory**; jf. Hicks (1937). Dermed så IS/LM-modellen, som for efterfølgende generationer af kommende økonomer har fremstået som indeholdende det essentielle nye og revolutionerende hos Keynes, altså som *fortolkningen* af Keynes' økonomiske univers, dagens lys.⁹ Og holder denne opfattelse vand – hvilket Hicks selv på sine ældre dage synes at tage afstand fra; jf.

Hicks (1980-81)¹⁰ – så har Hicks ret i sin opfattelse fra 1937 af, at værket fra 1936 snarere er reflekterende omkring et special tilfælde end egentlig generel i sin teoriopfattelse bydende på et relevant og overbevisende mere progressivt alternativ til den herskende klassiske forståelse. Som bekendt udvikledes IS/LM tankegangen senere til, hvad der benævnes den neoklassiske syntese; jævnfør eksempelvis Jespersen (2003). Som påpeget af Davidsen (2004a:11-16) uddyber denne syntese på tre punkter den oprindelige IS/LM tankegang: 1) arbejdsmarkedet indarbejdes eksplicit i modellen, 2) en realkasseeffekt indbygges i forbrugsfunktionen og 3) det mikroøkonomiske fundament for syntesens økonomiske agentadfærd gøres eksplicit walrasiansk.¹¹ Og det helt centrale kerneelement i denne forståelse er opfattelsen af, at den keyneske underbeskæftigelsessituation skal forklares ved eksistensen af stive lønninger.

For et tidligt og betydningsfuldt bidrag med denne fortolkning kan der henvises til Modigliani (1944). Dette bidrag har netop til hensigt at præcisere og uddybe den hickske IS/LM forståelse. Heri står blandt andet at læse, at:

»It is usually considered as one of the most important achievements of the Keynesian theory that it explains the consistency of economic equilibrium with the presence of involuntary unemployment ... this result is due entirely to the assumption of »rigid wages«; (op. cit. p. 65).

Generelt skal en ufrivillig arbejdsløshed derfor forklares ved, at pengelønnen er sat på et så højt niveau, at det ikke er rentabelt for de enkelte producenter at efterspørge arbejdskraft i et sådant omfang, at en fuld beskæftigelsessituation sikres makroøkonomisk. Dog vil en fleksibilitet i løndannelsen i specialtilfældet med likviditetsfælden ikke kunne generere en optimal makroøkonomisk situation, siger Modigliani.¹² Med inddragelse af Pigous realkasseeffekt vil dog heller ikke lik-

viditetsfælden kunne betinge et makroøkonomisk udfald med eksistens af en ufrivillig arbejdsløshedstype. Men en sådan argumentation fokuserer kun på de udbudsmæssige konsekvenser af lønnen. Det er alene omkostningsaspektet, der dyrkes. Og Keynes' pointe var netop den, at lønnen er en dual størrelse. Den har også en efterspørgselsmæssig konsekvens. Det er jo lønnen, der giver husholdningerne den indkomst, som er grundlaget for det private forbrug. Derfor skal en analyse af den ufrivillige arbejdsløshed – den stabile underbeskæftigelseslignevægt – belyses inden for rammerne af den makromodel, der gives ved det effektive efterspørgselsprincip; argumenterer Keynes, jævnfør fremstillingen i kapitel 3 i **The General Theory**. En partiel arbejdsmarkedsanalyse alene gør det ikke. Analysen skal være bredere og mere omfattende. Ellers mister den relevans, det vil sige, at der ikke længere er den nødvendige korrespondance mellem det studeredes (genstandsfeltet) ontologi og den anvendte approach (metode).

Nok er IS/LM modellen og den efterfølgende neoklassiske syntese tro mod Keynes i den forstand, at den har sit fokus rettet mod primært en forståelse af indkomstdannelsesprocessen i en monetær produktionsøkonomi, men med sin forankring i den generelle ligevægts neoklassiske formalisme er modellen netop ikke repræsentativ for det centrale budskab hos Keynes, hverken teoretisk eller metodologisk. Hvor er således tolkningsrummet i disse modelarbejder, som skal give plads til en eksplicit inddragelse af de essentielle forventninger til den usikre og ukendte fremtid eller til en nødvendig forståelse af det institutionelle set up? Hvad er der blevet af det effektive efterspørgselsprincip og den ufrivillige arbejdsløshedstype? Og sidst, men bestemt ikke mindst, hvor er den historiske forankring blevet af, hvor er tiden forsvundet hen i IS/LM modellen? Som Hicks senere selv præcist pointerede må økonomiske beslutninger og handlinger jo netop finde sted i

historisk tid (kalender tid) og *ikke* i den fiktive meta tid; jf. Hicks (1979 & 1976). IS/LM modellen og den efterfølgende arbejde inden for rammerne af den neoklassiske syntese kan med rette derfor nok karakteriseres som kerneelementet i bastard keynesianismen, men bestemt ikke som et repræsentativt kerneelement kendetegnende en keynesk makroøkonomisk forståelsesramme, især ikke metodologisk set. Med Jespersen (2007:51-52):

»Den neoklassiske syntese havde herved bragt Keynes' makroteori tilbage i »ligevægts-folden«, hvor det makroøkonomiske system er selvregulerende, hvor usikkerhed om fremtiden ikke hindrer tilpasningen (og derfor hurtigt negligeres), og hvor analyse af »the economy as a whole« kun er relevant på kort sigt, indtil »hele« økonomien har nået at tilpasse sig den generelle ligevægt«.

5. Uligevægtstilgangen

Efterhånden som det keynesianske paradigme tiltog i styrke i de første årtier efter afslutningen af den 2. Verdenskrig, fremkom der bidrag til en anden fortolkning af det centrale budskab hos Keynes end, hvad der er indeholdt i den neoklassiske syntese. Dermed var den såkaldte keynesianske modrevolution begyndt. Med bidrag fra Patinkin (1956:kapitel 13) og Clower (1965) blev en egentlig generel uligevægtsmodel forsøgt givet med Barro & Grossman (1971).

Hos Patinkin gives der en beskrivelse af en mulig uligevægt på arbejdsmarkedet, der er fremkaldt af et overskudsudbud på varemarkedet. Hersker der en ufrivillig arbejdsløshed på markedet, befinder de enkelte udbydere af arbejdskraft sig ikke længere på deres ønskede udbudskurve. De er nu ikke alene udsat for en prismæssig, men tillige også for en mængdemæssig rationering. Hos Patinkin fjernes uligevægten på arbejdsmarkedet gradvist gennem en direkte og en indirekte realkasseeffekt: som følge af prisfaldstendenser øges den reale pengemængde, som di-

rette øger det private forbrug, og indirekte gennem et rentefald som også stimulerer investeringsdannelsen, og på ny øger den samlede efterspørgsel i samfundet.

Hos Clower (1965) er uligevægten i økonomien nu at finde på forbrugssiden (varemarkedet). Clower fremhæver her tre forhold, som han mener, især udgør Keynes' kritik mod den neoklassiske tankegang. For det første finder der ikke en simultan bestemmelse sted af arbejdskraftudbud og vareefterspørgsel. Beslutningsprocessen må nødvendigvis være rekursiv eller dual: først må viden om indkomstens størrelse og fordeling over planlægningsperioden erhverves, førend forbrugsbeslutningerne kan træffes (og dette sker hos Clower i et traditionelt nyttemaksimerende set up). For det andet kan ortodoksien ikke give en tilfredsstillende forklaring af fænomenet den ufrivillige arbejdsløshedstype. Og for det tredje, Keynes forkastede Walras Lov, påpeges det. I det clowerske univers er det derfor muligt at iagttage en forskel mellem agenternes efterspørgselsønsker og de faktisk realiserede værdier. Clower foretager i artiklen således en sontring mellem såkaldte »notional« og »effective« udbuds- og efterspørgselsudtryk. Realisering af uligevægtsprægede forløb i økonomien er derfor mulige, ja måske endda ligefrem reglen frem for undtagelsen. Og hos Clower er prisvektoren nu ikke længere bæreren af al relevant økonomisk information. Viden herom er ikke længere nok til at sikre et makroøkonomisk optimalt udfald fremkaldt.

I den generelle uligevægtsmodel hos Barro & Grossman forsøges de to nævnte tilgange – eksistens af mulige uligevægte på vare- som på arbejdsmarkedet – kombineret til en helhed. Her foretager virksomhederne en profitmaksimering under en output-begrænsning, mens husholdningerne tilsvarende må foretage en nyttemaksimering under en beskæftigelsesbegrænsning.

Med Leijonhufvuds bog fra 1968 **On Key-**

nesian Economics and the Economics of Keynes blev det for alvor anerkendt at adskille den mainstream keynesianske fortolkning fra Keynes' egne arbejder. Derudover bidrog Leijonhufvud især til at sætte fokus på den vigtige informations- og koordineringsproblematik. Senere fulgte, for blot at nævne nogle få udvalgte, interessante bidrag fra Malinvaud (1977 & 1980) og Muelbauer & Portes (1978). Hos såvel Malinvaud (1977) som hos Muelbauer & Portes identificeres fire forskellige typer af mulige uligevægtssituationer, hvoraf dog kun tre synes at være relevante: 1) keynesiansk arbejdsløshed, hvor der er overskudsudbud på såvel vare- som på arbejdsmarkedet; 2) klassisk arbejdsløshed, hvor der er en overskudsefterspørgsel på varemarkedet og et overskudsudbud på arbejdsmarkedet; og 3) undertrykt inflation, her er der pres på begge markeder i form af en overskudsefterspørgsel. Og i hvert tilfælde for en tid prægede Malinvauds regimediskussion de makroøkonomiske lærebøger. Således inkluderende eksempelvis Dornbusch & Fischer i en af deres tidlige udgaver af deres bestseller i makroøkonomisk teori et kapitel omhandlende en SAS/DAD model, der kan ses som et forsøg på at implementere uligevægtstankegangen i et dynamiseret aggregeret efterspørgsels- og udbudsdiagram. Som med mange andre uligevægtsprægede bidrag gled også dette kapitel ud i senere udgaver af lærebogen.

Hvor interessante disse ovenfor nævnte forskellige bidrag inden for genren generel uligevægtsteori end måtte forekomme – eksempelvis anerkendelsen af, at det økonomiske system ikke pr. automatik fremkalder en harmonisk makroøkonomisk situation med fuld beskæftigelse, at der altså eksisterer en ufrivillig arbejdsløshedstype måske endda af et ganske betydeligt omfang, at planlagte størrelser kan være forskellige fra realiserede værdier, og vi derfor må skelne mellem »notional« og »effective« udbuds- og efterspørgsels signaler – så blev dette spor efterhånden

et ganske koldt spor i den makroøkonomiske tænkning.¹³ Om overhovedet præges denne i dag på ingen betydningsfuld måde af centrale elementer hentet fra den oprindelige uligevægtstankegang. Og med sin forankring i en generel ligevægtsanalogi fangede denne genre ikke rigtigt, hvad der var indeholdt i Keynes' bud på en metodologisk revolution. Snarere må de i et nutidigt tilbageblik ses som tiltag til at modificere mainstream tænkningen gennem et forsøg på at løse op på den stramme og ensidige fokusering alene på den generelle ligevægt og dennes eksistens, etablering og fastholdelse.

6. Ny keynesianisme

Moderne makroøkonomisk teori er i dag især kendetegnet ved to skoler, som begge ønsker at frembringe et solidt mikroøkonomisk fundament for de fremsatte makroøkonomiske argumenter og udsagn: den ny klassiske henholdsvis den ny keynesianske skole. Selv om der naturligvis er forskel på de to skolers teoretiske indhold, gør de begge i al væsentlighed brug af den samme metodologi, som påpeget af eksempelvis Andersen (2000). Denne tilgang er kendetegnet ved: 1) en optimerende agentadfærd; 2) de enkelte agenter træffer intertemporale beslutninger; 3) de anvender modelkonsistente rationelle forventninger; og 4) agenternes økonomiske udfoldelse finder sted inden for rammerne af en generel ligevægtssammenhæng. Dermed har begge skoler nok givet makroteorien en eksplicit mikrofundering med den repræsentative agent som aktør. Men næppe en specielt realistisk fundering. Og forfølger man realisme i sin teoretiske modellering, sådan som Keynes metodologisk lagde op til, at man burde gøre det, løber man med anvendelse af de postulerede sammenhænge en risiko for at komme til at anvende for abstrakte modeller på den aktuelle virkeligheds påtrængende problemer, som netop ikke matcher de indeholdte teoretiske antagelser.¹⁴ Dog er det næppe sådan, at såvel den ny keynesianske som den ny klassiske skole alene gør brug af

en ren instrumentel tilgang. I hvert tilfælde synes ny keynesianerne med deres stærke fokusering på arbejdsmarkedets funktion og effektivitet samt accept af en aktiv økonomisk politik (ved eksistens af markedsfejl), jævner nedenfor, at anerkende behovet for et vist samspil mellem virkelighed og abstrakt modelbygning. Historiske kendsgerninger – eksempelvis stagflationsfænomener, udviklingen i og mulighederne for at påvirke niveauet for den strukturelle ledighed samt nødvendigheden af en økonomisk politisk rådgivning (tilrettelægnings af penge- og finanspolitikken ud fra en mere langsigtet strukturtilpasningsdimension såvel som en mere traditionel kortsigtet i hvert tilfælde delvis konjunkturstabiliserende synsvinkel) – synes at have haft indflydelse på den praktiske anvendelse af modellerne.

På trods af sit metodemæssige fællesskab med den ny klassiske skole har den ny keynesianske tankegang et mindre ekstremt syn på markedsmekanismens effektivitet som en hurtigt arbejdende og velfungerende allokeringsmekanisme.¹⁵ Det økonomiske system er efter denne skoles opfattelse ikke kendetegnet ved en uendelig hurtig tilpasningsevne, især ikke på det betydningsfulde arbejdsmarked, som skolen som sagt sætter et kraftigt fokus på. I økonomien eksisterer der trægheder, som giver den økonomiske politik et vist spillerum for succes. Ifølge Andersen (2000) adskiller den ny keynesianske tankegang sig fra den gammeldags keynesianske lære ved også at inddrage udbudsforhold i den økonomiske analyse. Moderne økonomier bliver udsat for såvel efterspørgsels- som udbudsstød, som den økonomiske teori naturligvis må være i stand til at forholde sig til. Og som følge af forskellige imperfektioner tager tilpasningen til disse stød tid, argumenteres der. Et oplagt og afgørende eksempel på en sådan imperfektion er markedsstyrke, hvorved det fuldkomne konkurrenceideal brydes. En anden er at antage, at der på kort sigt er trægheder i løn- og pristilpasningen

(imperfekt løn- og prisleksibilitet). Med en given markedsstyrke er de enkelte agenter ikke længere rene pristagere, men kan påvirke det økonomiske udfald. Et sådant brud på det økonomiske ideal kan være betinget af forskellige omkostninger (transaktions- og tilpasningsomkostninger), informationsproblemer (f.eks. asymmetrisk information, hvor nogle agenter besidder en informationsmæssig fordel i forhold til andre) eller heterogenitet og forskellige friktioner (eksempelvis kontraktbindinger) på arbejdsmarkedet. Og med et sådant teoretisk set up kan en økonomi være i en makroøkonomisk uligevægt, hvorved der kan realiseres en underbeskæftigelsessituation med eksistens af en ufrivillig arbejdsløshed. Dermed er den klassiske adskillelse mellem økonomiens reale og monetære sektorer brudt, og penges neutralitet er ophævet i hvert tilfælde på det kortere sigt.¹⁶

Jo mere udtalte imperfektionerne er, desto mere følsomme synes økonomierne at være overfor reale efterspørgselsstød, ligesom imperfekte konkurrenceforhold øger finanspolitikens effektivitet, hvilket netop er to synspunkter, som er grundlæggende keynesianske i deres indhold. Men i modsætning til den tidligere fremherskende keynesianske forståelse er det at føre en aktiv økonomisk politik en særdeles vanskelig opgave, som kræver, at man nøje tager hensyn til økonomiens strukturer, de konkrete og betydende imperfektioner og karakteren af de stød, som økonomien løbende udsættes for. Ifølge den ny keynesianske skole stilles der derfor store informationsmæssige krav til, at politikerne kan føre »den rette« økonomiske politik igennem med den efterlyste succes til følge. Netop derfor skal den økonomiske politik ofte udformes på en sådan måde, at den er regelbaseret med et indbygget langsigtet perspektiv.

Med sit syn på dels makroøkonomiske uligevægtes mulige eksistens dels den økonomiske politiks muligheder for at gøre en positiv

forskel i en sådan situation er ny keynesianismen i denne henseende Keynes-like i sit økonomisk teoretiske indhold. Metodologisk set stiller sagen sig helt anderledes. Her repræsenterer tankegangen med sin generelle ligevægts formalisme og accepten af rationelle forventninger i al væsentlighed netop den forståelse, som Keynes selv forsøgte at bryde med og opstille et alternativ til. Metodologisk set er ny keynesianismen derfor anti-Keynes i sit indhold især i sit syn på modeludformning og -anvendelse og i sin konkrete formulering af forventningsdannelsen.

7. Den post keynesianske tænkning

Den post keynesianske tænkning er på sin vis en noget heterogen størrelse. Med Arestis (1996) kan denne dog siges at bestå af tre især hovedtraditioner – den keyneske, den kaleckiske og den institutionelle – der dog alle arbejder med det overordnede mål, at de ønsker, at få: »a clear understanding of how the economy works, by relating economic analysis to real economic problems«; Arestis (1996:112). Alle sætter dermed fokus på korrespondancen mellem teori og virkelighed. I det følgende skal dog kun den ene af disse hovedtraditioner nærmere behandles.

Med afsæt i Keynes' forfatterskab har flere af tilhængerne inden for den Keynes-like hovedtradition¹⁷ af den post keynesianske tænkning med rette argumenteret for, at den metodologiske tilgang som benævnes kritisk realisme er en anbefalelsesværdig approach at benytte sig af ved en belysning af makroøkonomiske problemstillinger. Med Jespersen (2007) fremhæver den kritisk realistiske approach netop nødvendigheden af at koble det ontologiske niveau – altså virkeligheden – tættere på det epistemologiske niveau (den anvendte teori eller model).¹⁸ Hvor mainstream tankegangen i økonomisk metodologi ofte analogiserer økonomi med naturvidenskab i den forstand, at den naturvidenskabelige forskningstilgang betragtes som et eftertrættelsesværdigt forskningsideal også inden for

økonomi, tilbyder kritisk realisme en approach, der bedre tillader økonomis mere kvalitative aspekter at komme i fokus. Hvor mainstream traditionelt præsenterer en meget uniform approach, advokerer fortalere for (tilhængerne af) den kritiske realisme, at man bør forfølge en mere åben eller pluralistisk tilgang.

Skal den økonomiske adfærd beskrives som en mere virkelighedsnær menneskelig adfærd, skal denne opfattes som en social betinget adfærd. Og derfor må vi som en konsekvens heraf forlade visionen om, at det økonomiske system er et mekanisk og et lukket system. En sådan vision er ikke længere en hensigtsmæssig konstruktion. Det økonomiske system er ikke i denne forstand deterministisk. Vi skal i stedet for betragte det økonomiske system som et åbent og et foranderligt socialt system, om end nogle delelementer eller delsystemer i dette kan være af en mere stabil og dermed af en lukket karakter. Det institutionelle set up ændrer sig over tiden, har den økonomiske historie lært os. Og vi må naturligvis forsøge at lære af historien. Vi må derfor lære at tilpasse os til den nye virkelighed.¹⁹ Så en økonomisk adfærd har også med lærings- og innovationsprocesser at gøre, vil den kritiske realisme hævde:

»For the critical realist ... the social world is decisively open: Event regularities are not pervasive. Rather, underlying mechanisms generate forces, tendencies, and countertendencies, so that outcomes are a result of a multiplicity of causes«; Rotheim (1999:74).

Og med en sådan opfattelse tager den kritiske realismes tilhængere afstand fra den makroøkonomiske mainstream tankegangs atomistiske forståelsesramme. Den udgør efter deres opfattelse ikke en relevant reference-ramme. Igen med Rotheim (1999: 73):

»To posit an atomistic framework, where both individuals and structures are capable of being defined *in isolation* from any sense of internal or external relatedness, limits all investigations to the realm of space, alone, extracted from time«.

Og med Davidsen (2004a) ved vi, at magt-strukturer og magtrelationer er reelle og betydende faktorer i en moderne monetær produktionsøkonomi. Ikke alle agenter har hverken lige stor magt, indflydelse eller intention om at kunne og/eller ville påvirke den makroøkonomiske ligevægt (eller tilpasningsprocessen hen imod en sådan), jævnfør eksempelvis Davidsens diskussion af nogle udvalgte relevante arbejdsmarkedsforhold; (op. cit. pp. 76-83). Ligeledes påpeges flere steder tidens afgørende betydning for de økonomiske processers forløb. Eksempelvis kan vi læse, at:

»Historisk tid innebærer altså en erkennelse av tiden som en irreversibel variabel. Den kan bare gå en vei – framover. Bak oss har vi en uforanderlig fortid. Foran oss har vi en ukjent framtid ... En monetær produksjonsøkonomi beveger seg irreversibelt framover i kalendarisk tid. Analysen av en slik økonomi kan derfor få en sekvensiell karakter«; (op. cit. pp. 49 & 51).

I denne forstand er viden, også en økonomisk viden, i hvert tilfælde på nogle punkter derfor en social konstruktion; jf. også Lawson (1999). For nu blot at tage et enkelt eksempel. Det er svært at argumentere for den påstand, at synet på (forståelsen af) markedet som institution ikke har ændret sig gennem tiderne. På Adam Smiths tid havde man én forståelse heraf, i dag har vi af helt indlysende årsager en anden. Samfundet er et ganske andet nu end dengang, og det samme gør sig gældende for det økonomiske system. Derfor forstår vi og ser på markedet som institution forskelligt til forskellige tider. Netop derfor er begrebs- og erkendelsesmæssige problemer en væsentlig og relevant problemtype for samfundsvidenskaberne generelt og naturligvis også for økonomi selv som fagdisciplin betragtet.

Og som vi altså ved, så ændrer sociale institutioner (konstruktioner) sig over tiden. Og dermed bliver den fremtidige økonomiske udvikling en endogen bestemt størrelse, der følger en form for sti-afhængig proces. Den vej ad hvilken de enkelte økonomiske agenter vælger at gå, bliver unik i bestemmelsen af de fremtidige økonomiske forhold. Dette er et mikroøkonomisk fundament, som i sig selv er tilstrækkeligt til at begrunde, at også den makroøkonomiske udvikling er åben og sti-afhængig. I den forstand er intet prædetermineret i den makroøkonomiske udvikling. Og dette er et afgørende og vigtigt resultat. Heri har den kritiske realisme helt ret. Og her har tankegangen åbnet op for nye og mere frugtbare måder at studere og forstå det økonomiske system på. Herved gives der de økonomiske agenter en helt anden måde at udfolde deres aktiviteter på end inden for mainstream tænkningen. Og som termen siger, så er realisme et nøglebegreb og helt afgørende for denne metodologiske opfattelse. Med Davidsen (2004) så er en ontologisk refleksion derfor kommet for at blive. Ontologiske standpunkter må nødvendigvis integreres i vores arbejde med at udvikle og tilpasse de økonomiske teorier og modeller. Vi må forholde os til, hvad der eksisterer i den økonomiske sfære, og hvilke egenskaber, der kan tillægges det, som eksisterer, ligesom vi må forsøge at forstå, hvilke kræfter det er, som styrer det, der eksisterer. Vi har altså et ønske om at kunne forklare og forstå virkeligheden og dermed et ønske om at kunne fastlægge kausaliteten, som determinerer de økonomiske fænomener. I dag såvel som også i morgen, hvor det institutionelle set up meget vel kan have ændret sig, og de økonomiske strukturer som en konsekvens heraf derfor kan være påbegyndt en måske betydningsfuld forandringsproces. Derfor må den metodemæssige tilgang også være bestemt af genstandsfeltets karakter.²⁰ Det er med andre ord genstandsfeltets konkrete problemer, der skal behandles og analyseres, som determinerer den metodiske approach, der skal tages i

brug. Et hvilket som helst problem inden for en given fagdisciplin kan næppe angribes, belyses og forstås ved brug af den samme approach. Netop derfor er en uniform metodologisk tilgang ikke hensigtsmæssig. Med anvendelse af den forkerte approach kan den konkrete problemstillings virkelighed og kausalitet ikke afdækkes korrekt. I stedet for at øge den videnskabelige erkendelse, som det ellers var hensigten, indsnævres denne paradoksalt nok derimod.

Som allerede nævnt er der en klar kobling mellem den kritiske realisme og Keynes' forfatterskab. Formålet med hans forfatterskab var netop at sikre, at den makroøkonomiske teori kom i en bedre korrespondance med den virkelighed, som teorien skulle beskrive og analysere. Derfor var Keynes' økonomiske univers altid kendetegnet ved en historisk betinget grad af realisme (bl.a. en erkendelse af imperfektionens eksistens). Fremtiden er ukendt og dermed usikker. Agenternes viden er begrænset og ufuldstændig, på nogle punkter måske endda ligefrem fejlagtig; netop derfor er deres adfærd en forventningsbetinget adfærd. Og at samfundene og dermed også det økonomiske system forandrer og udvikler sig over tiden, er Keynes helt med på.²¹ Med Dow (1995:720):

»Keynes maintained ... that the social structures of which we have direct experience are predominantly organic rather than atomic, and that this in practice precluded sole reliance on statistical inference and demonstrative logic. Further, the complexity of the economic system limits the scope of any one individual's direct knowledge. Much of our theoretical knowledge about the economic process is therefore held with uncertainty«.²²

Netop på baggrund af denne opfattelse bør det derfor efter Keynes' opfattelse, påpeger Dow, snarere være en almindelig og ordinær form for logik frem for en mere stringent matematisk kæde af ræsonnementer, der bør strukturere og styre vores økonomiske tænkning; jf. også gennemgangen i afsnit 3. Med

Barkley Rosser (2001) er en sådan opfattelse betinget af Keynes' syn på usikkerhedsproblematikken. For Keynes var usikkerhed en størrelse, der ikke kunne præcist kvantificeres. Netop derfor planlægger og handler de økonomiske agenter på baggrund af deres forventninger, der er dannet ud fra »current facts and the average state of opinion (the state of confidence)«. Og i et sådant åbent og foranderligt socialt system har en formel stringent matematisk approach sine helt naturlige begrænsninger.²³

Og hvad mere præcist er så kernen i den post keynesianske tankegang?²⁴ En glimrende nu klassisk opsummering herpå er eksempelvis givet i Chick (1995). Ifølge hende kan der identificeres tre fundamentale principielle udsagn, som kendetegner denne skole, og som alle er i en god samklang med Keynes' egen oprindelige tænkning. For det første bør den økonomiske teori være en rimelig realistisk abstraktion af virkeligheden. Og hvad en sådan udgør, kan man ikke entydigt fastlægge på en objektiv facon. Kriterier til afgørelse heraf må nødvendigvis bygge på en subjektiv vurdering, påpeges det. For det andet udspiller de økonomiske processer sig i en historisk tid (kalender tid) frem for i en meta tid. De økonomiske agenter må derfor træffe deres beslutninger under usikkerhed og på basis af ofte imperfekte forventninger. Og ofte må de også efterfølgende erkende, at deres beslutninger viste sig at være af en irreversibel karakter. Og for det tredje; nok er makroøkonomiske udfald bestemt af beslutninger truffet af enkelte individer, men sammenhængen mellem makroplanet og dets mikroøkonomiske fundament er en kompleks størrelse at få entydigt styr på. Netop derfor må man erkende, at makro ikke blot er en simpel aggregering af mikro, er hendes argumentation. Som et kendt eksempel herpå kunne nævnes opsparingsparadokset. Som bekendt fører et ønske om at øge opsparingen hos de enkelte individer ikke pr. automatik til en større samlet opsparing på makroniveau.

En simpel aggregering af den enkeltes adfærd giver således ikke nødvendigvis det sande udsagn om det relevante makroøkonomiske udfald, og dette er, hvad man traditionelt benævner for den atomistiske fejlslutning.

Tilsvarende giver McKenna & Zannoni (1998) et bud på, hvad indholdet er i post keynesianismen. Efter deres opfattelse er tankegangen i sin Paul Davidson udgave kendetegnet ved tre fundamentale udsagn, der alle er i en klar modstrid med den herskende mainstream tænkning; jævnfør eksempelvis fremstillingen i Davidson (1984, 2003-4 & 2005). For det første, og væsentligst, argumenterer disse post keynesianere for, at det økonomiske system udfolder sig på en såkaldt non-ergodic (ikke-repetitiv) måde, hvilket indebærer, at fremtidige økonomiske udfald ikke kan forudsiges blot nogenlunde korrekt på basis af hverken en historisk eller en nutidig erkendt viden – fordi den økonomiske udvikling netop ikke er repetitiv.²⁵ Og ifølge McKenna & Zannoni skyldes dette Davidsons påpegning af en såkaldt ontologisk type usikkerhed: agenter med en fri vilje kan træffe og gennemføre beslutninger på en sådan måde, at deres handlinger er med til at ændre på økonomiens set up; jævnfør også fremstillingen i Davidson (1982-3 & 1991), hvor problemstillingen omkring, hvad Davidson benævner sand eller fundamental usikkerhed behandles nærmere. Det økonomiske system er derfor et evolutionært, det vil sige et (kontekst afhængigt) system, og det kan, i hvert tilfælde i nogle situationer, udvikle sig på en ret uforudsigelig vis, lyder argumentationen: »human action is truly non-determined«; McKenna & Zannoni (1998:241). Eller med Davidson (1984:572 & 2003-4:253):

»Keynes (1936, Ch. 12) rejected this view that past information from economic time series realizations provides reliable, useful data which permit stochastic predictions of the economic future ... Keynes's non-ergodic uncertainty and animal spirits concepts ... means that although we can have perfect hindsight,

there is no lens that can provide corrected vision regarding the future. Entrepreneurial vision of the future is not faulty, but is, instead, based on dreams or nightmares«.

Netop derfor kan det for det andet heller ikke anerkendes at penge er neutrale. For Keynes og post keynesianerne er penge en unik finansiel fordring, der netop på grund af usikkerheden om fremtidige forhold kan bevirke, at ændringer i de finansielle forhold kan have endda ganske betydningsfulde realøkonomiske konsekvenser også på det længere sigt.²⁶ Og endelig for det tredje nævnes det, at Davidson antager en imperfekt substitution forstået på den måde, at »noget ikke altid er et substitut for noget andet«.²⁷

Og i forståelsen af, hvad indholdet er i den Keynes-like hovedtradition af post keynesianismen, er Paul Davidson en af de helt betydningsfulde økonomer. Hele hans forfatter-skab bærer præg af intense Keynes studier, ligesom hans anvendelse af økonomisk teori på samtidens aktuelle problemstillinger vidner om, at han også i denne sammenhæng i lighed med Keynes selv har forfulgt et analogt realisme projekt. Endelig skrev han sammen med Eugene Smolensky i 1963 en makroøkonomisk lærebog, der som sin overordnede analyseramme netop har det effektive efterspørgselsprincip. Bogen blev dog ingen bestseller, ligesom den i modsætning til forfatterens forventning heller aldrig kom til at fremstå som *lærebogen* inden for den post keynesianske genre.²⁸

Og forståelsen af varemarkedets betydning er essentiel for post keynesianerne. Overordnet set er det samlede output og beskæftigelses-omfanget nemlig efterspørgselsbestemt. Og så derfor kan det neoklassiske arbejdsmarked ikke danne baggrund for en relevant forståelse og analyse af arbejdsløshedsproblematikken, hvorfor post keynesianerne forkaster denne model som en hensigtsmæssig teoretisk referenceramme. De afviser idealet om

the rational economic man og påpeger, at agenternes adfærd også arbejdsmæssigt set er kendetegnet ved en begrænset form for agent rationalitet som følge af usikkerhedens eksistens, ligesom de argumenterer for, at der findes andre relevante determinanter til adfærd- en på arbejdsmarkedet end blot lønrelations- sammenhænge. Der er eksempelvis mange socialt og institutionelt betingede forhold, som øver en afgørende indflydelse på, hvad der faktisk sker på de mange heterogene og indbyrdes segmenterede delarbejdsmarkeder. Sammenfattende kan man derfor sige, at post keynesianerne stiller sig skeptisk overfor:

»the explanatory significance of efficiency wage theory, and instead emphasize the influence of social power, collective action, custom, routine, and institutional constraints on firm and worker behavior«; King (2001:77).²⁹

Og så til en afrundende opsamling på dette afsnit. Ifølge Arestis (1996:114) er der sammenfattende især tre grundlæggende kendetegn ved den post keynesianske tænkning:

»The economy operates subject to a *historical* process in an uncertain world, where *expectations* inevitably have significant effects on economic outcomes. Social, conventional, political and other *institutions* shape economic events, and their evolution is studied carefully«.

Tilsvarende er den post keynesianske analyse, ifølge Arestis, en økonomisk analyse, der er centreret omkring »Economics without (general) Equilibrium«,³⁰ hvilket er titlen på en bog, som Kaldor skrev i 1985. Og set med post keynesianske øjne er økonomi en integreret del af samfundsvidenskab. Dermed får den post keynesianske analyse automatisk et bredere fokus end, hvad der kendetegner den makroøkonomiske mainstream tænkning. Økonomiske processer foregår i en historisk tid. Metodologien er derfor også en anden hos post keynesianerne: den er for manges vedkommende kendetegnet ved en tilslutning til indholdet i den kritiske realisme. Det er

med andre ord et åbent og foranderligt, men struktureret økonomisk system, som er det overordnede genstandsfelt i den post keynesianske tænkning.³¹

8. En afrunding

Som bekendt forsøgte Keynes at revolutionere ikke alene den makroøkonomiske teori, men tillige også den anvendte metodologi. Og kendetegnende for begge dimensioner er det, at han forfulgte et realisme projekt.³² Keynes så den makroøkonomiske udvikling som grundlæggende foranderlig. Og denne opfattelse må nødvendigvis afspejle sig i den økonomiske teori såvel som i den anvendte metodologi, var hans konklusion. Nok var den økonomiske udvikling i Keynes' egen samtid udsat for nogle alvorlige fluktuationer, men det var dog tilsyneladende et makroøkonomisk system, der ikke var »violently unstable«; Keynes (1936:249). Men dette var dog ingen naturlovsbegrundet tilstand, advarede han om. Det var snarere – lykkeligvis – at betragte som »a fact of observation concerning the world as it is or has been«; (op. cit. p. 254). Og er det økonomiske system et foranderligt system, er jagten på den entydige sande og matematisk formalistiske makroøkonomiske model en nyttesløs jagt. Sådan en generalisation er ikke mulig, argumenterer Keynes. Vores opgave som økonomer er ifølge ham, at vi skal forsøge:

»to discover what determines at any time the national income of a given economic system and ... the amount of its employment; which means in a study so complex as economics, in which we cannot hope to make completely accurate generalisations, the factors whose changes *mainly* determine our *quaesitum*. Our final task might be to select those variables which can be deliberately controlled or managed by central authority in the kind of system in which we actually live«; (op. p. 247).

Hvor den makroøkonomiske dimension siden 1936 synes at have indtaget sin helt berettigede placering i økonomisk teori, har Keynes' metodologi haft betydeligt sværere

vilkår. På baggrund af den ovenstående gennemgang synes det åbenbart, at denne kun på afgørende vis er blevet forsøgt indarbejdet i den post keynesianske Keynes-like hovedtradition. De tre andre bud på en fortolkning af Keynes, der er behandlet i de ovenstående afsnit, er alle for mainstream i deres indhold. Og dette gælder især, hvad angår deres metodologiske tilgang. På dette område repræsenterer bastard keynesianismen, den uligevægtsprægede tankegang og den ny keynesianske skole grundlæggende, hvad Keynes selv tog afstand fra. I denne forstand er de derfor alle i opposition til hans metodologiske forståelse.

Med et kritisk realistisk fokus og en erkendelse af, at den makroøkonomiske udvikling netop ikke er repetitiv, er den post keynesianske tænkning derimod i en god overensstemmelse med oplægget fra Keynes selv.³³ Dermed besidder den post keynesianske tænkning et klart potentiale til en anderledes belysning og forståelse af den makroøkonomiske sfære, end hvad mainstream hidtil har haft at tilbyde. Og med en mere virkelighedsnær optik for udformningen af den økonomiske analyse kan netop en udnyttelse af dette potentielle resultere i et spring fremad i videnskabelig erkendelse. Med en sådan bedre makroøkonomisk teoretisk forståelse af, hvordan økonomien antages at fungere gives også den økonomiske politik nye muligheder for bedre at kunne forholde sig til en stadig foranderlig, komplekst og problemfyldt virkelighed. Og med en anden økonomisk politisk forståelse er der også en mulighed for, at den makroøkonomiske udfald kan blive et mere hensigtsmæssigt udfald. Der gives dermed med andre ord en større sandsynlighed for, at de politiske beslutningstagere kan designe hensigtsmæssige økonomisk politiske indgreb, når der er et behov herfor. Og det er naturligvis ikke, når økonomien er inde i et stabilt og harmonisk vækstforløb, at der skal gribes ind økonomisk politisk, men behovet er til stede, når de økonomiske konjunkturer vender og/eller der op-

står væsentlige økonomiske ubalancer (internt som eksternt). Opnås der som en konsekvens heraf en større harmoni på det makroøkonomiske plan, bliver spændingerne generelt i samfundet – nationalt som internationalt – vel også mindre. Og er dette ikke en smuk tiltænkt problemløsende effektivitet at tildele økonomi som fag?

Litteratur

Andersen, Torben M. (2000): *Makroteori*, fra bogen **Udviklingslinier i økonomisk teori**, redigeret af Chr. Hjorth-Andersen, Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2000, pp. 19-46.

Arestis, Philip (1996): *Post-Keynesian economics: towards coherence*, Cambridge Journal of Economics 1996, pp. 111-35.

Barkley Rosser Jr, J. (2001): *Uncertainty and expectations* fra bogen **A New Guide to Post Keynesian Economics**, Holt, P.F. & Pressman, Steven (eds.), Routledge 2001, pp. 52-64.

Barro, R. & Grossman, H. (1971): *A General Disequilibrium Model of Income and Employment*, American Economic Review 1971, pp. 82-93.

Bateman, Bradley W. (2003): *The end of Keynes and philosophy?* fra bogen **The philosophy of Keynes's economics**, Runde, J. & Mizuhara, S. (eds.), Routledge 2003, pp. 71-84.

Bentzel, R. & Hansen, B. (1954): *On Recursiveness and Interdependency in Economic Models*, Review of Economic Studies 1954, pp. 153-68.

Brems, Hans (1987): *Dansk økonomisk teori efter 1870 – var svenskerne bedre?*, Nationaløkonomisk Tidsskrift 1987, pp. 244-52.

Brems, Hans (1986): *The Founding Fathers of the Swedish School: Wicksell and Cassel*, BEBR Faculty Working Paper No. 1299, University of Illinois at Urbane-Champaign 1986.

Chick, Victoria (1995): *Is there a case for Post Keynesian economics?*, Scottish Journal of Political Economy, February 1995, pp. 20-36.

Clower, Robert (1965): *The Keynesian Counter-Revolution: A Theoretical appraisal*, fra bogen **The Theory of Interest Rates**, Hahn & Brechling (eds.), Macmillan Book Company 1965, pp. 103-25.

Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. XI-II: *The General Theory and After – Part I: Preparation*, Macmillan & Cambridge University Press 1973.

Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. XIV: *The General Theory and After – Part II: Defense and Development*, Macmillan & Cambridge University Press 1973.

Davidson, Bjørn-Ivar (2004): *Kritisk realisme og økonomisk-vitenskapelig arbeid*, Norsk Økonomisk Tidsskrift 2004, pp. 62-76.

Davidson, Bjørn-Ivar (2004a): *Keynes i fortid og framtid: idéhistorie og teoriutvikling*, Rapport 2004:7, Høgskolen i Østfold.

Davidson, Paul (2005): *Responses to Lavoie, King, and Dow on what Post Keynesianism is and who is a Post Keynesian*, Journal of Post Keynesian Economics, Spring 2005, pp. 393-408.

Davidson, Paul (2003-4): *Setting the record straight on A history of Post Keynesian Economics*, Journal of Post Keynesian Economics, Winter 2003-4, pp. 245-72.

Davidson, Paul (1991): *Is Probability Theory Relevant for Uncertainty? A Post Keynesian Perspective*, The Journal of Economic Perspectives, Winter 1991, pp. 129-43.

Davidson, Paul (1984): *Reviving Keynes's revolution*, Journal of Post Keynesian Economics, Summer 1984, pp. 561-75.

Davidson, Paul (1982-3): *Rational expectations: a fallacious foundation for studying crucial decision-making processes*, Journal of Post Keynesian Economics, Winter 1982-3, pp. 182-98.

Davis, John B. (1998): *Davidson, non-ergodicity and individuals* fra bogen **Method, Theory and Policy in Keynes – Essays in Honour of Paul Davidson: Volume Three**, Arestis, Philip (ed.), Edward Elgar 1998, pp. 1-16.

Davis, John B. (1987): *Three principles of post Keynesian methodology*, Journal of Post Keynesian Economics, Summer 1987, pp. 552-64.

Dow Sheila C. (2003): *Probability, uncertainty and convention: Economists' knowledge and the knowledge of economic actors* fra bogen **The philosophy of Keynes's economics**, Runde, J. & Mizuhara, S. (eds.), Routledge 2003, pp. 207-15.

Dow, Sheila C. (2001): *Post Keynesian methodology* fra bogen **A New Guide to Post Keynesian Economics**, Holt, P.F. & Pressman, Steven (eds.), Routledge 2001, pp. 11-20.

Dow, Sheila C. (1999): *Post Keynesianism and critical realism: What is the connection?*, Journal of Post Keynesian Economics, Fall 1999, pp. 15-33.

Dow, Sheila C. (1995): *The appeal of neoclassical economics: some insights from Keynes's episte-*

- mology, Cambridge Journal of Economics 1995, pp. 715-33.
- Eichner, Alfred S. & Kregel, J.A. (1975): *An Essay on Post-Keynesian Theory: A New Paradigm in Economics*, Journal of Economic Literature December 1975, pp. 1293-1314.
- Hansen, Bent (1981): *Unemployment, Keynes, and the Stockholm School*, History of Political Economy 1981, pp. 256-77.
- Hicks, John (1980-81): *IS-LM: an explanation*, Journal of Post Keynesian Economics, Winter 1980-81, pp. 139-54.
- Hicks, John (1979): *Causality in Economics*, Basil Blackwell 1979.
- Hicks, John (1976): *Time in Economics*, her fra bogen **The Economics of John Hicks**, Basil Blackwell 1984, pp. 263-80.
- Hicks, John (1937): *Mr. Keynes and the »Classics«; A Suggested Interpretation*, Econometrica 1937, pp. 147-59.
- Holt, P.F. & Pressman, Steven (eds.): **A New Guide to Post Keynesian Economics**, Routledge 2001.
- Jespersen, Jesper (2007): *Makroøkonomisk metodologi – i et samfundsvidenskabeligt perspektiv*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2007.
- Jespersen, Jesper (2007a): *Post-Keynesiansk makroteori* fra bogen **Uden for hovedstrømmen – Alternativer strømninger i økonomisk teori**, redigeret af Anders Christian Hansen, Roskilde Universitetsforlag 2007, pp. 33-49.
- Jespersen, Jesper (2003): *Makroøkonomisk metode: Keynes og lærebojerne – to adskilte verdener*, Økonomi & Politik 2003:4, pp. 33-46.
- Jespersen, Jesper (2002): *John Maynard Keynes – Den makroøkonomiske teoris oprindelse og udvikling*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2002.
- Keynes, John Maynard (1936): *The General Theory of Employment, Interest and Money*, The Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. VII, Macmillan & Cambridge University Press 1973.
- King, John E. (2001): *Labor and unemployment* fra bogen **A New Guide to Post Keynesian Economics**, Holt, P.F. & Pressman, Steven (eds.), Routledge 2001, pp. 65-78.
- Kregel, Jan (1977): *On the Existence of Expectations in English Neoclassical Economics*, The Journal of Economic Literature, June 1977, pp. 495-500.
- Lawson, Tony (2003): *Keynes's realist orientation* fra bogen **The philosophy of Keynes's economics**, Runde, J. & Mizuhara, S. (eds.), Routledge 2003, pp. 159-69.
- Lawson, Tony (1999): *Connections and distinctions: Post Keynesian and critical realism*, Journal of Post Keynesian Economics Fall 1999, No. 1, pp. 3-14.
- Malinvaud, Edmund (1980): *Profitability and Unemployment*, Cambridge University Press 1980.
- Malinvaud, Edmund (1977): *The Theory of Unemployment Reconsidered*, Basil Blackwell Oxford 1977.
- McKenna, Edward J. & Zannoni, Diane C. (1999): *Post Keynesian economics and critical realism: a reply to Parsons*, Journal of Post Keynesian Economics, Fall 1999, pp. 57-70.
- McKenna, Edward J. & Zannoni, Diane C. (1998): *Post Keynesian economics and the philosophy of individualism*, Journal of Post Keynesian Economics, Winter 1997-98, pp. 235-49.
- Modigliani, Franco (1944): *Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money*, Econometrica January 1944, pp. 45-88.
- Muelbauer, J. & Portes, R. (1978): *Macroeconomic Models with Quantity Rationing*, The Economic Journal 1978, pp. 788-821.
- O'Donnell, Rod (2003): *The thick and the thin of controversy* fra bogen **The philosophy of Keynes's economics**, Runde, J. & Mizuhara, S. (eds.), Routledge 2003, pp. 85-99.
- Olesen, Finn (2007): *Rundt om The General Theory – en teoriehistorisk belysning*, Syddansk Universitetsforlag 2007.
- Olesen, Finn (2007a): *Aggregate Supply and Demand Analysis – A note on a 1963 Post Keynesian Macroeconomic textbook*, Working Paper 76/2007, Institut for Miljø- og Erhvervsøkonomi, Syddansk Universitet.
- Olesen, Finn (2006): *Rational economic man og Bounded Rationality – nogle betragtninger over rationalitetsbegrebet i økonomisk teori*, Working Paper 71/06, Institut for Miljø- og Erhvervsøkonomi, Syddansk Universitet.
- Patinkin, Don (1956): *Money, Interest and Prices*, New York 1956.
- Romer, David (1993): *The New Keynesian Synthesis*, The Journal of Economic Perspectives 1993 No. 1, pp. 5-22.
- Rotheim, Roy J. (1999): *Post Keynesian economics and realist philosophy*, Journal of Post Keynesian Economics, Fall 1999, pp. 71-103.
- Runde, Jochen (2003): *On some explicit links between Keynes's A Treatise on Probability and The General Theory* fra bogen **The philosophy of**

Keynes's economics, Runde, J. & Mizuhara, S. (eds.), Routledge 2003, pp. 46-54.

Skidelsky, Robert (1992): *John Maynard Keynes – Volume Two: The Economist as Saviour, 1920-1937*, Macmillan 1992.

Snowdon, Brian et al. (1996): *A Modern Guide to Macroeconomics. An Introduction to Competing Schools of Thought*, Edward Elgar 1996.

Yndgaard, Ebbe (1978): *GDM – Computerization of micro-founded macro econometric models*, Skrifter fra Aarhus Universitets Økonomiske Institut nr. 26, Århus 1978.

Noter

1. En tidligere version af nærværende artikel dannede baggrund for min ph.d forelæsning, der fandt sted den 8. marts 2007 på Roskilde Universitetscenter. Jeg skal takke Jesper Jespersen for værdifulde kommentarer til den oprindelige version af dette papir. Også en tak til Tidsskriftets referee for yderligere kommentarer og forslag.
2. For en belysning af indholdet i den keyneske revolution kan der eksempelvis henvises til fremstillingerne i Jespersen (2002), Davidsen (2004) og Olesen (2007).
3. For et nyt dansk bidrag inden for denne genre, der med udgangspunkt i Keynes' forfatterskab netop søger at udstikke rammerne til et nyt forskningsprogram om makroøkonomisk metodologi, skal der henvises til Jesper Jespersens disputats; Jespersen (2007).
4. For en diskussion af rationalitetsbegrebets begrænsning kan der eksempelvis henvises til Olesen (2006).
5. Med Kregel (1977:495): "... it is misleading to imply that expectations were alien to theoretical economics in the Anglo-Saxon world before 1930 ... far from being nonexistent, expectations were at the very core of the explanation". Keynes skal derfor i sit arbejde omhandlende forventningernes betydning og placering i den makroøkonomiske teori ses som "representing the culmination of a long tradition in which expectations and uncertainty had always played an integral part"; (op. cit. p. 497). At inddragelse af forventninger i den økonomiske teori har en lang forhistorie, der går forud for Keynes' egen påvisning i 1936 af, hvilken essentiel betydning forventninger til en usikker fremtid har, er også opfattelsen hos Bateman (2003). Mere bemærkelsesværdig er opfat-

telsen samme steds af, at Keynes' forståelse heraf *ikke* er grundlagt med **The Treatise on Probability**. Derimod plæderes der for det synspunkt, at "Keynes placed expectations and uncertainty at the centre of his argument in *The General Theory* because of his work in policy-making and his experience as an investor in the 1930s led him to do so *after years of denying that expectations or uncertainty had any relevance in macroeconomics* ... Slowly and inexorably, as Keynes watched the financial markets during the early 1930s, he came to see the truth that they were driven by expectations and confidence"; (op. cit. p. 73 & 77). At der nu nok alligevel er et link mellem Keynes' to hovedværker, hvilket må siges at udtrykke mainstream fortolkningen, er modsætningsvis synspunktet i eksempelvis O'Donnell (2003). Jf også fremstillingen i Runde (2003) der nærmere belyser de to henvisninger til **The Treatise on Probability** som Keynes selv giver i **The General Theory** omhandlende hans diskussion af de langsigtede forventninger og hans præsentation af likviditetspræferencefunktionen. Rundes afsluttende konklusion på baggrund af den givne belysning er den, at det ikke er illegitimt at ville fortolke Keynes' 1936 forståelse af forventninger og usikkerhed inden for den referenceramme, som han gav tidligt i sit værk om sandsynlighed.

6. Som Brems (1987:248) siger om Wicksells metode, den: »var ny i hele tre henseender: den var makroøkonomisk, den var dynamisk, og den tillod uligevægt. Uligevægten bestod i skuffede forventninger, og skuffelsen blev den drivende kraft i den kumulative proces«. Og denne metode kunne svenskerne godt tre årtier senere gøre brud af: "Such a short-run, macroeconomic, dynamic, disequilibrium method was just what was needed in the thirties. All that remained to be done was to add physical output as an additional variable. Ohlin (1934) was inspired by Wicksell in the sense that his feedback between physical output and aggregate demand unfolded in a cumulative process along a time axis and was a succession of disequilibria: expectations and plans were forever being revised in the light of new experience"; Brems (1986:6-7).
7. Med Jespersen (2007a:41): "Tidens gang er en irreversibel og delvist uforudsigelig proces. Den analytiske model bør afspejle, at institutioner, strukturer, konventioner og dermed også forventningerne, ændrer sig over tiden. Denne løbende

- forandring af det 'makroøkonomiske landskab' vil ske delvist uafhængigt af den makroøkonomiske udvikling (eksogene faktorer) og delvist som en konsekvens af udviklingen (endogene faktorer). En relevant modelmæssig beskrivelse af en sådan dynamisk proces må derfor være åben i sin afgrænsning over for omverdenen og samtidig 'path-dependent', idet aktuelle og fortidige transaktioner er med til at forme fremtiden".
8. Med Dow (2003:212): "Keynes's use of pluralism to build up arguments in different ways, his awareness of the significance of persuasion, his reservations about mathematical formalism, his reference to psychology and to social convention as essential elements of behaviour – all follow from his understanding of the real, social world as complex and evolving and incapable of yielding much in the way of certain knowledge".
 9. Som Skidelsky (1992:538) påpeger: "The IS-LM diagram ... is the *General Theory* as it has been taught to economics student ever since: 384 pages of argument whittled down to four equations and two curves".
 10. "I have, however, not concealed that, as time has gone on, I have myself become dissatisfied with it"; Hicks (1980-81:139). IS/LM modellen er i Hicks' tilbageblik for meget præget af hans samtidige arbejde med den temporære ligevægtstilgang og for walrasiansk i sin udformning, ligesom den beskriver en økonomisk adfærd, som er tidløs (i en historisk kalendertids forstand). Eller som Hicks havde påpeget nogle år tidligere: "equilibrium economics; it is not really *in time*. That, of course, is why it has done so well"; Hicks (1976:270).
 11. Tilsvarende var det også den neoklassiske syntese, som udgjorde det økonomisk teoretiske grundlag for de første udbredte makroøkonometriske modeller; jf. Jespersen (2007).
 12. "Whenever this situation materializes, the very mechanism that tends to bring about full-employment equilibrium in a system with "flexible" wages breaks down, since there is no possible level of the money wage rate and price level that can establish full-employment equilibrium ... In this case the Keynesian analysis clearly departs from the classical lines and it leads to conclusions that could scarcely have been reached by following the traditional line of approach"; Modigliani (1944:74).
 13. Også sporadisk i en dansk kontekst slog uligevægtstankegangen igennem; jf. eksempelvis Yndgaard (1978).
 14. Eller som Jespersen (2007a:39) udtrykker det: »jo mere realistiske de simplificerede forudsætninger fremstår, jo mindre vil den fortolkningsmæssige afstand være mellem de analytiske resultater og den analyserede virkelighed, hvilket begrundet kravet om realisme. Derfor bør forudsættningernes realisme, hvis de er afgørende i forhold til de analytiske resultater, vurderes på et empirisk grundlag«.
 15. For en kortfattet belysning af det væsentlige indhold i den ny keynesianske tankegang kan der eksempelvis henvises til Romer (1993) og Snowdon et al. (1996:kapitel 7).
 16. Ifølge Romer (1993:20) kan de teoriretninger, der beskæftiger sig med makroøkonomiske aspekter (hvorfor svinger de økonomiske konjunkturer?), klassificeres i forhold til deres svar på to centrale spørgsmål: "*whether the classical dichotomy fails ... [og] ... whether the economy possesses non-Walrasian features that are important to fluctuations beyond assumptions of the failure of the classical dichotomy*". Og kun den ny keynesianske skole er, efter Romers opfattelse, i stand til at svare bekræftende på begge disse spørgsmål.
 17. Davidson (2003-4 & 2005) er dog af den opfattelse, at det kun er den keyneske tradition, der bør bære betegnelsen post keynesianisme. Denne tænkning bør alene tage sit udgangspunkt i Keynes' økonomiske univers og anvende hans effektive efterspørgselsprincip som den relevante makromodel, er Davidsons budskab. Andre traditioner (eller bidrag til heterodoksien) har ikke i et tilstrækkeligt omfang bortkastet den økonomiske mainstreams snærende lænker, mener Davidson (2003-4:263). Med en sådan mere snæver fokusering mener han også, at man netop sikrer sig, at den post keynesianske tænkning får en så tilstrækkelig sammenhængskraft (coherence), at det giver mening at definere denne som en egentlig selvstændig teoretisk skole.
 18. Dermed bidrager tilgangen »til at fremhæve de vanskeligheder, der er forbundet med ... at transponere en refleksion af virkeligheden til en relevant analytisk model og dernæst at oversætte resultaterne til dækkende udsagn om den analyserede virkelighed«; Jespersen (2007a:38).
 19. Med McKenna & Zannoni (1999:69): "Change is something that is of great significance for our lives ... How people make sense of their lives in a

- changing and uncertain world is one of the principal issues addressed by critical realism". Og med en sådan opfattelse anerkendes dermed også den principielle forskel, der eksisterer mellem naturvidenskaben og de samfundsvidenskabelige fagdiscipliner, jævnfør eksempelvis Davis (1987:557): "Post Keynesian theory thus well reflects the widespread conviction among many philosophers of social science that the social sciences should not aspire to the predictive accuracy achieved by some of the physical sciences".
20. Eller som påpeget af Lawson (2003:159-60): "Specifically, methods of mainstream economics are chosen largely on the criterion that they facilitate formalistic modelling ... This basis for adopting such methods is as justified in logic as is using a pneumatic drill to make a hole in a piece of paper just because it has proven successful at making a hole in the road. To make a hole in the paper we need to take account of the nature of paper. To fashion methods for social science we need to take account of the nature of social material. To do this is to engage in ontology".
 21. Jf. Eksempelvis den følgende statement fra Davis (1998:3): "For Keynes ... the world is transmutable or non-ergodic in the sense that the principles underlying the phenomena we observe are historically specific and may change with development in the economy's structure".
 22. Hvorfor Keynes mente, at "the ultimate object of theorising was to attain knowledge which was as reliable as possible given the available evidence"; Dow (1995:721). Det at foretage en økonomisk analyse, at fremhæve nogle argumenter som væsentlige som det at fremsætte nye økonomiske teorier var for Keynes derfor "a matter of belief, given the pervasive presence of uncertainty. Spreading belief is then less a matter of demonstrative proof than of persuasion"; (op. cit. p. 722).
 23. Set med Dow (1995:724) bliver konklusionen derfor den, at: "Keynes's analysis therefore suggests that strict adherence to the principle of mathematical formalism could unduly limit the scope of economic knowledge to the extent that mathematisation at any time faces practical limitations. Further, and perhaps more important, mathematical formalism could unduly limit our capacity to make judgements about the scope of formal economic knowledge". Jf. også Davidson (1984:574): "... when one is dealing with human activity and institutions, one may be, in the nature of things, outside of the realm of the formally precise. For Keynes as for Post Keynesians the guiding motto is "it is better to be roughly right than precisely wrong!"".
 24. For en nyere oversigt over den post keynesianske tænkning's forskellige delelementer kan der eksempelvis henvises til Holt & Pressman (2001).
 25. Eller med Dow (2001:15): "Systems are ergodic if their structure remains stable over time, so that extrapolation from the past is a good guide to the future. Ergodic systems lend themselves to mathematical representation and econometric testing, as in orthodox economics. Non-ergodic systems imply uncertainty in the real world, so that formal equation systems cannot capture the complexity of reality. Put another way, non-ergodic systems are those where historical time generates structural change, whereas in ergodic systems historical time can be represented satisfactorily by logical time".
 26. Med Davidson (2003-4:269): "Consequently, in an economy with a money whose elasticity of production is zero or negligible, and where the products of industry are not gross substitutes for nonproducible liquid assets, then money is never neutral. That is the world of Keynes's *General Theory* and the one dealt with in Post Keynesian economics".
 27. "... no acquisition of present knowledge, including that ensuring from a change in the price of money, will lead necessarily to a substitution of real producibles for money"; (op. cit. p. 237). Eller med Davidson (1984:567 & 568-69): "a basic axiom of Keynes's logical framework is that non-producible assets that can be used to store savings are not gross substitutes for producible assets in savers' portfolios ... In the absence of the axiom of gross substitution, income effects (e.g., the Keynesian multiplier) predominate and can swamp any hypothetical neoclassical substitution effects. Consequently, relative price changes via a flexible pricing mechanism will not be the cure-all "snake-oil" medicine usually recommended by many neoclassical doctors for the unfortunate economic maladies that are occurring in the real world".
 28. For en nærmere belysning og evaluering af denne lærebog skal der henvises til Olesen (2007a).
 29. Med hensyn til arbejdskraftefterspørgslen anerkendes det endvidere, at "oligopoly is the principle market form and that fixed-coefficient te-

- chnology better characterizes modern industry than the smooth production functions of neoclassical theory", ligesom "while not denying a role to human capital in explaining earnings, Post Keynesians emphasize factors relating to the underlying social and economic structure"; King (2001:68).
30. "Post-Keynesian economics is concerned with non-equilibrium, non-market clearing analysis and change over time ... Institutional structure and industrial organisation are continuously evolving, influencing the historical development of economics in the process, and play a vital role in terms of the determination of the level and composition of output, the generation of surplus and its distribution"; Arestis (1996:118 & 119).
 31. Som Arestis (1996:124) formulerer det: "The pervasive nature of expectations under uncertainty which influences entrepreneurs' 'animal spirits' is of vital importance in the capital accumulation process, so much so that the volatility of expectations under uncertainty is thought to lead potentially to structural breaks and crises".
 32. Jævnfør eksempelvis argumentationen hos Lawson (2003). Her er det den grundlæggende opfattelse, at "Keynes continually engaged in ontology, and that this realist orientation marks a distinctive, enduring, as well as fundamental, aspect of his contribution ... Keynes was aware of his ontological conception when fashioning substantive theories and methods, etc."; (op. cit. p. 160 & 166). Eller som Bateman (2003:79), refererende til det synspunkt, at Keynes omsider i begyndelsen af 1930s forstod forventningernes centrale betydning for de økonomiske agenter adfærd, konkluderer: "good economic theory comes from experience of the real economy".
 33. Med Dow (2003:214): "His starting point was realist, namely the existence of a real world, however poorly we understand it. Furthermore, what he did know about the real world, based on experience, was that it is complex and evolving, which explains the limitations of our understanding".

Differentieret forskningskommunikation

– Mål og målgrupper i en dansk kontekst

Niels Mejlgaard, Kaare Aagaard & Karen Siune,
Dansk Center for Forskningsanalyse, Aarhus Universitet

Forskningskommunikation og -formidling er et nyt fokusområde, der tillægges politisk betydning. Forskningsinstitutionernes indsats på formidlingsområdet har fået en prioritet og indgår i de bevilgende myndigheders fordeling af budgetmidler. I denne artikel belyses indhold og effekt af de former for viderebringelse af videnskabelige resultater til befolkningen, med henblik på at vurdere de anvendte metoders målopfyldelse. Der skelnes mellem to, principielt forskellige opfattelser af kommunikationsopgaven: Formidlingsparadigmet, der kan karakteriseres som markedsføring af de videnskabelige resultaters betydning for samfundet, en politisk nødvendig legitimering af de betragtede forskningsbevillinger og Deltagelsesparadigmet, hvor betragtningen er, at de videnskabelige resultater ikke nødvendigvis er uproblematisk og hvor opelskelse af en kritisk offentlighed er vigtig (teknologivurdering). Det er imidlertid en forudsætning for kommunikation, at målgruppen kan indgå i den. En undersøgelse af holdninger til forskning i befolkningen viser betydelige forskelle, betinget af køn, alder og især uddannelse. Betydningen af disse forskelle skal samtænkes med kommunikationens sigte.

1. Indledning¹

Kommunikation og formidling er kommet på den forsknings- og universitetspolitiske dagsorden. Det opfattes i stigende grad som afgørende for både stabiliteten og legitimiteten i relationen mellem samfund og videnskab, at

der kommunikeres omkring forskning og teknologiske udviklinger i det offentlige rum, og de seneste år har været kendetegnet ved generel intensivering og udvikling af nye formater og strategier for forskningskommunikation både centralt og lokalt i Danmark.

Den danske debat og indsats omkring forskningskommunikation er imidlertid særdeles diffus, både hvad angår karakteren af de hensyn, der ønskes lagt til grund for indsatsen, og hvad angår opfattelserne og beskrivelserne af den 'forskningens offentlighed', som kommunikationen retter sig imod.² Hvis forskningskommunikation skal være effektiv og relevant, er der behov for at kvalificere den pågående danske diskussion omkring forskningskommunikation ved i højere grad at differentiere mellem de forskelligartede hensyn og de forskellige offentligheder, som tegner landskabet for forskningskommunikation.

I det følgende vil vi bidrage til en nuancering af den danske debat ved at redegøre for to væsentlige differentierings-niveauer for forskningskommunikation: efter normativt mål og efter målgruppe. Artiklen indledes

med en kort skitsering af baggrunden for den tiltagende opmærksomhed på forskningskommunikation og en redegørelse for forskningskommunikation som forsknings- og praksisfelt. Derefter fremlægger vi centrale differentierings-overvejelser, som de kommer til udtryk i litteraturen på feltet, og peger på, hvordan disse overvejelser er relevante i en dansk kontekst.

2. Baggrund

Den intensiverede opmærksomhed på forskningskommunikation kan opfattes som et element i det, der populært er blevet betegnet som overgangen til en ny social kontrakt mellem videnskaben og samfundet (Gibbons 1999; Nowotny *et al.* 2001). Under den traditionelle kontrakt var det accepteret, at regulering af forskningsindsatsen i høj grad baserede sig på videnskabens interne kvalitets- og udviklingsmekanismer, og det centrale kriterium for samfundets finansiering af forskning var, at videnskaben var i stand til at levere pålidelige resultater. Den frembrydende kontrakt baserer sig i stigende grad på den betragtning, at forskningen er blevet for vigtig til at overlade til forskersamfundet alene, og at videnskaben skal levere anvendelig, 'socialt robust' viden, der kan bidrage til økonomisk vækst og social udvikling i samfundet. Igennem de seneste årtier er der kommet politisk fokus på, at forskning og teknologisk udvikling er afgørende elementer i bestræbelserne på at sikre velstand og velfærd i en bred forstand. Allerede i 1970'erne begyndte denne opfattelse at materialisere sig omkring den tosidede opgave at skabe 'policy for science' og 'science for policy' med hensigten at skabe gunstige betingelser for forskning og teknologiudvikling på den ene side, og at sikre en overensstemmelse mellem vidensproduktionen og samfundets behov for forskning på den anden (Elzinga & Jamison 1995). Forskningspolitikken har siden da konstitueret sig som et selvstændigt og centralt policy-område, hvor en række politiske redskaber og institutioner er bragt i an-

vendelse med henblik på at optimere udvekslingen mellem forskning og samfund (Aagaard 2000).

Moderne videnskab er ressourcetung og fordrer store offentlige investeringer, og den voksende samfundsmæssige investering i forskning medfølges af øgede politiske krav om samfundsmæssig relevans af forskningen. Et vægtigt element i de politiske bestræbelser på at sikre samfundsmæssig relevans tager form af krav om en større grad af integration mellem universiteter og samfund i almindelighed – og universiteter og erhvervsliv i særdeleshed. Der sker således i stigende grad en nedbrydning af traditionelle skillelinier mellem videnskab, teknologi og samfund. Den akademiske vidensproduktion har i nogen grad bevæget sig bort fra sin traditionelle grundvidenskabelige, disciplinorganiserede og universitetsforankrede form. Huidtidige barrierer mellem fag, universiteter, erhvervsliv og det politiske system er under opløsning. Forskningsresultater skal kunne anvendes og de skal kunne tilfredsstille sociale behov i bred forstand. Kvalitetsforskning skal i dag ikke blot imødekomme traditionelle krav om originalitet og metodisk stringens, men skal også – eller måske endda snarere – være i stand til at løse samfundsproblemer: at sikre effektive medicinalprodukter eller energiproduktion, at skabe vækst og arbejdspladser eller at højne fødevarestandarden. Forskningssystemet selv er blevet mere åbent for nye typer aktører, og fremstår derved som mere heterogent. Viden skabes i stigende grad i nært samspil mellem forskere og brugere, og anvendelsesorienteringen medfører, at forskning i højere grad end tidligere har direkte implikationer for organiseringen af det sociale liv. Moderne, generiske teknologier som IKT, nanoteknologi og bioteknologi påvirker arbejdsliv, sundhed, miljø og sociale relationer lokalt og globalt og udfordrer vores etiske referencepunkter. Den nye vidensproduktion, der i litteraturen har fået betegnelser som 'Modus II', 'Triple Helix', og

'Techno-science', genererer således nærhed mellem samfundets sfærer: videnskab, politik, erhvervsliv og civilsamfund (Etzkowitz & Leydesdorff 2000; Gibbons *et al.* 1994; Hård & Jamison 2005).

Samtidig er der også kommet stigende opmærksomhed på forskningens reelle og potentielle uønskede konsekvenser. Ensidig opfattelse af forskning som motor for fremskridt, velstand og velfærd er blevet afløst af en offentlig bevidsthed om, at forskningen også kan være kilde til miljømæssige, sundhedsmæssige, etiske og sociale problemer og risici. Denne udvikling er ikke mindst blevet formuleret i risiko-samfunds tesen, der beskriver hvordan videnskab og teknologiudvikling skaber en række samfundsmæssige risici uden at have institutionerne og organisationerne til at håndtere dem (Beck 1992).

3. Forskningskommunikation som forsknings- og praksisfelt

Den nye vidensproduktion kommer borgerne ved, den er mere nærværende, og det er på den baggrund, at behovet for og opmærksomheden omkring forskningskommunikation vinder frem på politiske dagsordner i moderne videnssamfund.

Feltet forskningskommunikation – eller 'science communication' – har et dobbelt virkeområde. På den ene side er feltet et interdisciplinært forskningsområde, der beskæftiger sig med studier og analyser af interaktionen mellem forskning og samfund. Som fremvoksende akademisk felt gennem de seneste fire årtier integrerer science communication bidrag fra social-psykologi, sociologi, kommunikationsstudier, etnografi, politologi, videnskabsfilosofi, Science and Technology Studies m.fl. Forskningsfeltet har sine egne tidsskrifter, professorer og centre, og har i den forstand nået en høj grad af (hybrid) institutionalisering. På den anden side er science communication et praksis-felt, der aktivt bidrager til at intermediere mellem forsk-

ningsverdenen og det omgivende samfund. I denne henseende har feltet en ganske lang historie, i princippet helt tilbage til Oplysningstidens franske encyklopædister, med traditionsrige institutioner som f.eks. 'The British Association for the Advancement of Science', der i 200 år har arrangeret nationale videnskabsfestivaler. Science communication er i denne forstand en multifacetteret 'social bevægelse' (Bauer 2003), der anvender mangfoldige virkemidler såsom videnskabsmuseer, science shops, medier af alle slags, offentlige arrangementer og mange andre, for at facilitere vidensformidling fra forskning til samfund.

Som praksis-felt er forskningskommunikation et levende, men særdeles diffust, område. Aktørerne, der beskæftiger sig med forskningskommunikation, varierer i både størrelse, gennemslagskraft, organisering og institutionel forankring, lige fra internationale myndigheder og fondsbaserede organisationer til lokale grupper af frivillige forskningsformidlere (Aagaard & Mejlgaard 2003). Den 'sociale bevægelse' af formidlere tæller både frivillige kinesiske forskere, der rejser til landets mest afsidesliggende kroge for at hjælpe landsbyboerne med at undgå jordudskridning fra terrasse-markerne, internationale sammenslutninger af videnskabsjournalister, der organiserer kurser og uddannelse i god forskningskommunikation, regionale videnskabsfestivaler, hvor forskningen præsenteres 'live' for deltagerne med forelæsninger, laboratorie-eksperimenter, film og teater, og nationale arbejdsgrupper, der iværksætter særlige initiativer for børn og unge, for at skabe opmærksomhed omkring naturvidenskab og teknik.

Diversiteten indenfor området viser på den ene side, at der er plads til kreativitet i formidlingen af forskning fra videnskab til borgere. På den anden side er der blandt analytikere stigende opmærksomhed på, at den praktiske udmøntning af forskningskommu-

nikation bør være tæt forbundet med den kontekst, den udspiller sig i (Irwin & Wynne 1996). Valg og realisering af strategier og virkemidler for formidlingen bør knytte sig til konkrete behov for viden i samfundet og re-flektere forudsætninger og betingelser på 'borger-siden'. Selv om området er præget af mangel på systematisk evaluering og opfølgning (Simmonds 2001), er der dog bred enighed om, at udifferentieret forskningskommunikation, der bare pumper informationer ud i samfundet uden grundigt at klarlægge formålet med formidlingen og medtænke forhold omkring aftagernes interesse, kompetencer og forudsætninger, er en utilstrækkelig strategi (Gregory & Miller 1998; Einsiedel 2000).

4. Differentiering efter normativt mål for forskningskommunikationen

Groft sagt er der to typer af normative argumenter inden for feltet, der aktuelt fremføres som værdigrundlag for formidlingen og dominerer fordringerne om en intensivering af indsatsen for at styrke forskningskommunikation.

Essensen i den første type af argumentation er, at forskningskommunikation medvirker til at legitimere de betydelige investeringer i forskning. Det primære legitimitetsparameter er transparens, og kommunikations-initiativer handler, med udgangspunkt i denne tilgang, først og fremmest om at synliggøre forskningen og dens nytteværdi i medierne, så skatteyderne vil acceptere flere bevillinger til forskning. Borgerne i moderne samfund har – alene på baggrund af de store summer der tilføres videnskaben – krav på dokumentation for, at investeringen giver afkast; ikke nødvendigvis efter snævre økonomiske kriterier, men også i et bredere velfærdsperspektiv, hvor videnskab og forskning bidrager til social trivsel, livskvalitet og udvikling.

De praktiske initiativer med dette sigte har ofte været betydeligt præget af et 'formid-

lingsparadigme', der betoner værdien af popularisering eller oversættelse af forskningsbaseret viden i en envejs kanal mellem aktive forskere og passive borgere. Paradigmat hviler i den antagelse, at der er et lineært forhold mellem borgernes opmærksomhed på og viden om forskning på den ene side og deres accept og anerkendelse af forskning på den anden. Hensigten med politiske initiativer, der placerer sig inden for formidlingsparadigmet, har ofte været at præge den offentlige opinion i positiv retning gennem tiltag, der i strategi og form minder om traditionel markedsføring (Healey 1999; Layton *et al.* 1993).

I den anden hovedtilgang til forskningskommunikation tages der i højere grad udgangspunkt i et demokratisk eller deliberativt perspektiv. For et demokratisk politisk system er en oplyst offentlig debat vigtig, både for indholdet i den politik myndighederne udformer og for udviklingen af en demokratisk politisk kultur i samfundet generelt. Det demokratiske argument for forsknings-kommunikation drejer sig om at understøtte og stimulere et vidensniveau i befolkningen, der matcher tidens højteknologiske og videnskabsprægede samfund. Argumentet lyder, at hvis ikke folk er alment orienterede om basale emner og problemstillinger inden for forskningens verden, er de ikke i stand til at træffe informerede valg i deres hverdag og at påvirke de forsknings- og teknologipolitiske beslutninger. For den praktiske udformning af forskningskommunikation betyder det, at det hverken er de gode historier, eller primært faktuel viden, der er i højsædet, men derimod den kritiske indføring i forskellige typer af forskningsaktiviteter og deres relation til andre sociale og politiske processer i samfundet. Forskningskommunikation drejer sig om at kultivere en 'borgerlig offentlighed', der kan agere kompetent i vidensamfundet og deltage i beslutningsprocesser omkring udvikling af forskning og teknologi. På den baggrund er det vigtigt at fremelske et 'dia-

log- og deltagelsesparadigme' i institutioner og fora, hvor aktive forskere og aktive borgere indgår i dialog omkring forskning og teknologi (Bantien *et al.* 2003; Jasanoff 2003). Hvor formidlingsparadigmet antager korrelation mellem 'faktuel viden' og 'holdninger', drejer dialog- og deltagelsesparadigmet sig i højere grad om demokratisk legitimitet i organiseringen af videnskaben i samfundet, og det fremhæves, at faktorer som tillid og engagement er afgørende for borgernes holdningsdannelse vedrørende forskning og teknologi.

Med udgangspunkt i denne type af argumenter har nye teorier omkring forskningskommunikation betonet en dobbelthed omkring borgernes rolle i vidensamfundet, og understreget både rettighederne til informationer om nye teknologier og pligten til (eller i det mindste muligheden for) deltagelse i den offentlige debat og politiske beslutningsprocesser vedrørende forskning og teknologi. Man kan tale om et fremspirende 'scientific citizenship' – eller medborgerskab i vidensamfundet – hvor hensyn til både vidensdiffusion og vidensdiskussion balanceres, så borgerne har reelle kompetencer og indsigt og samtidig mulighed for at spille en aktiv rolle (Irwin 1995; Elam & Bertilsson 2003; Leach, Scoones & Wynne 2005; Mejlgaard 2007).

5. Værdigrundlag og strategi i dansk forskningskommunikation

Balancen mellem 'formidlings-strategier' og 'dialog- og deltagelses-strategier' i den danske forskningskommunikation har forskudt sig betragteligt gennem de seneste år.

Igennem 1980'erne udvikledes en særlig 'dansk model' (Joss 1998; Grundahl 1995; Goven 2003; Andersen & Jæger 1999) for teknologivurdering under Teknologirådets ledelse, der i udstrakt grad har baseret sig på dialog og borgerinddragelse. Den partipatoriske model opstod som reaktion på den brede folkelige mobilisering omkring særligt

atomkraft i 1970'erne, og som svar på et voksende behov for institutioner, der var i stand til at danne systematisk ramme for den offentlige debat om forskning og teknologi, og at kanalisere borgernes bekymringer, forventninger og holdninger til kontroversielle teknologiske udviklinger ind i beslutningsprocesser (Hansen 2005).

Teknologirådets indsats for at give debatten institutionel forankring og for at udvikle specifikke formater for deliberativ forskningskommunikation, har igennem 1980'erne og 1990'erne dannet standard for den danske opfattelse af videnskabelig 'accountability' eller legitimitet. Særligt har 'konsensus-konferencen' som virkemiddel medvirket til at betone dialog- og deltagelsesaspekter i dansk forskningskommunikation. Konsensus-konferencer understøtter det direkte møde mellem forskere og kritiske, oplyste borgere og stræber mod 'vertikal indflydelse' i den forstand, at borgernes standpunkter og forbehold præsenteres for politiske beslutningstagere med henblik på at præge den forsknings- og teknologipolitiske dagsorden.

Den danske model for dialogisk forskningskommunikation, og herunder altså det særlige konsensuskonference-format, er igennem de seneste år i stigende grad blevet eksporteret til og tilegnet i det internationale samfund. Konsensuskonferencer, og beslægtede deliberative formater, der accentuerer dialog og deltagelse, bliver i disse år mere og mere populære i praksis-feltet forskningskommunikation verden over. Professionelle forskningskommunikatører, såvel som -observatører, betoner den demokratiske vigtighed af, at borgere engagerer sig i debatten om vidensamfundet og at der skabes fora for dialog og interaktion mellem forskere og borgere.

Det paradoksale er imidlertid, at mens en lang række andre lande bestræber sig på at adaptere den danske model for dialogisk forskningskommunikation, er Danmark skyndsomt i

gang med at afvikle deltagelses-paradigmet til fordel for envejs formidling. Med regeringsskiftet i 2001 er indsatsen for forskningsformidling skærpet betydeligt, men de aktuelle tiltag er i høj grad præget af markedsførings-logik og fokus på diffusion snarere end dialog (Horst 2003; Jamison 1999).

Universitetsloven fra 2003 gjorde eksplicit formidling til en kerneaktivitet på landets universiteter sammen med forskning og undervisning. Det er nu lovfæstet, at universiteterne skal tilskynde forskere til at deltage i den offentlige debat: 'Universitetet skal som central viden- og kulturbærende institution udveksle viden og kompetencer med det omgivende samfund og tilskynde medarbejderne til at deltage i den offentlige debat' (Lov nr. 403 af 28. maj 2003).

Dette politiske ønske fik et mere konkret udtryk i en 'Tænketaank for forståelse af forskning', som videnskabsminister Helge Sander nedsatte i maj 2003. Tænketaanken, der bestod af 26 mediefolk med Christine Antorini som formand, havde, som det formuleres i kommissoriet, til opgave at gøre forskningen synlig. Tænketaanken skulle bidrage til 'at formulere en politik for formidling af forskning, at udbrede og nuancere forståelsen af forskningens betydning for samfundet, virksomhederne og den enkelte borger, at afprøve nye måder at nå ud til en bredere del af befolkningen' for på den måde at 'bringe forskning som begreb ned på jorden, og give danskerne indsigt i, hvor vigtigt dette område er for vores fremtidige velfærd, miljø, sundhed og vækst' (Videnskabsministeriet 2004).

Hensigten med forskningskommunikationen er primært profilering af forskning, og formidling betragtes som en nødvendig forudsætning for, at forskning kan få en højere politisk prioritering. Det afspejles i ministerens ønske om at kunne 'få folk i forsamlingshusene til at forstå nødvendigheden af øgede bevillinger til forskningen' (Politiken 25.02.03,

ref. i Kristiansen 2003), og det er også logikken bag Christine Antorinis udtalelse om, at målet for tænketanken er at 'fremme befolkningens forståelse for, at investering i forskning er en nødvendighed i den nye videnskønomi' (Kommunikatøren 4/ 2003, ref. i Kristiansen 2003).

Den nu lovfæstede formidlingsforpligtelse har konkret ført til, at flere universiteter er begyndt at belønne forskere direkte og konstant for medieoptræden, og kommunikationsindsatsen på universiteterne professionaliseres og forankres i særlige 'front office' enheder, hvor træned journalister varetager kontakten til medier, lokale myndigheder og erhvervsliv (Kjærgaard 2005). Som seneste element i denne udvikling er kommunikationsaspektet nu også på vej til at få bevillingsmæssige konsekvenser for universiteterne med indførelsen af en indikatorbaseret finansieringsmodel, og det er forventeligt, at forskningsformidling over de kommende år i stigende grad blive gjort til genstand for kvantificering, når universiteter skal udforme og evaluere deres kontrakter med ministeriet og når ressourcerne skal fordeles mellem institutter, enheder og individuelle forskere. Ministeren belønner særligt dygtige formidlere med en årlig forskningskommunikationspris, og universiteter og vidensinstitutioner inviterer offentligheden til 'science circus' på årets særlige 'forskningens døgn'. Og skulle man være forhindret på forskningens døgn, er der rige muligheder for at opleve forskningen næsten 'live' i andre sammenhænge, som f.eks. i mediernes massive dækning af Galathea-ekspedition, der også som et 'forskningens udstillingsvindue' skulle øge bevidstheden om og interessen for dansk forskning.

Der er ikke tvivl om, at forskningskommunikation i dag har stor politisk bevågenhed i Danmark, og at den faktiske decentrale indsats for at få forskning ud i samfundet er steget betydeligt. Det er lige så klart, at det pri-

mære politiske argument bag denne intensivering, drejer sig om dét Dorris Nelkin (1995) har kaldt 'selling science'. Rationalet bag intensiveringen er, at folk har ret til at vide, at investeringerne i forskning giver gode afkast til samfundet. Forskning skal populariseres og bringes i øjenhøjde, for så vil folk forstå, at skattekroneerne er givet godt ud, og vil støtte op om yderligere bevillinger til forskning. Samtidig skal forskergerningen – særligt den naturvidenskabelige variant – gøres attraktiv blandt de unge. Rationalet sætter ikke spørgsmålstejn ved videnskabens sandhedsmonopol, det reproducerer en naiv forestilling om videnskabens værdifrihed og sociale ubundethed, og det ignorerer det åbenlyse forhold, at forskning og teknologisk udvikling ikke bare bidrager positivt til samfundet, men også skaber betydelige problemer for miljø og sundhed og rejser dybt kontroversielle etiske dilemmaer. Tanken bag tænketanken, formidlingspriserne, forskningens døgn og Galathea er at fortælle den gode historie og at skabe synlighed.

Mens formidlingsparadigmet således vinder terræn i dansk forskningskommunikation, er den deltagelsesorienterede, dialogiske teknologivurdering under pres. Teknologirådet, der udviklede den danske model for partipartisk forskningskommunikation, havnede på Finansministeriets 'dødsliste' over råd og nævn, der i opgøret med smagsdommeri og ekspertvældets navn blev forsøgt nedlagt. Kun ved hjælp af international mobilisering og aktiv forargelse i brede kredse inden for forskningskommunikation, overlevede Teknologirådet alligevel, dog budgetmæssigt beskåret.

Den danske udvikling har således på relativt få år bevæget feltet fra en situation med begrænset politisk opmærksomhed, men stor vægt på dialog og deltagelse, til en situation med stor politisk bevågenhed og vilje, men med stærk betoning af markedsføring og envejs formidling. Volumen er naturligvis et

vigtigt aspekt i en beskrivelse af indsatsen på området, men det er nødvendigt i analysen af forskningskommunikation at differentiere mellem de forskelligartede formål og hensyn, der ligger til grund for indsatsen. Vi peger på, at der igennem de seneste år i den danske forskningskommunikation er sket et skred i formål og hensyn bort fra generel kultivering af en kritisk borgerlig offentlighed og borgerinddragelse i beslutningsprocesser på det teknologipolitiske område, i retning af decideret markedsføring, der primært har til hensigt at legitimere samfundets investeringer i forskning.

6. Differentiering efter målgruppe

Overvejelser omkring differentiering med udgangspunkt i forskningskommunikationens normative ideal er imidlertid ikke tilstrækkelige i analysen og tilrettelæggelsen af forskningskommunikation. Når forskningskommunikation indtager en så fremtrædende position på den aktuelle forskningspolitiske dagsorden, og det betragtes som vigtigt, at danske borgere får præsenteret forskningsresultater og får adgang til informationer om, hvordan forskningsverdenen forvalter samfundets investeringer, er det ligeledes nødvendigt at nuancere billedet af den offentlighed, som forskningskommunikationen er rettet imod.

Den aktuelle danske forskningskommunikation tager ofte udgangspunkt i en problematisk implicit forestilling om en 'bred offentlighed' for forskning. Forestillingen bygger på en opfattelse af offentligheden som en samlet, mere eller mindre homogen gruppe, men der er ikke desto mindre grundlag for at forvente, at borgerne praktiserer og definerer deres medlemskab af det moderne teknologidrevne videnssamfund ganske forskelligt. Forskellige segmenter af befolkningen har forskellige forudsætninger, opfattelser, værdier og interesser, og kan ikke betragtes som en generaliseret offentlighed. En række studier inden for forskningskommunikationsfel-

tet peger på, at væsentlige skillelinier i befolkningen kommer til udtryk i forhold til borgernes interesse for forskning (Evans & Durant 1989; Lupia & McCubbins 1998), deres viden om forskning (Shamos 1995; Jasanoff 2000), deres deltagelse i forskningspolitiske aktiviteter og offentlig debat (Joss 1999), deres forventninger og holdninger til nye teknologier (Gaskell et al. 2003; Sturgis & Allum 2004; Bauer, Petkova & Boyadjieva 2000), og deres tillid til forskere og myndigheder i vidensamfundet (Priest, Bonfadelli & Rusanen 2003).

En større indsigt i befolkningens forskelligartethed og fordeling i forhold til disse parametre kan medvirke til at skabe betingelser for en vellykket forskningskommunikation ved at aftegne forskningens offentligheder og kan danne baggrund for en målrettet udvikling af nye differentierede kommunikationsaktiviteter og strategier, der i højere grad tager hensyn til de varierende forudsætninger, forventninger og bekymringer, som forskellige grupper i befolkningen bringer med sig ind i den offentlige debat.

Vi vil i det følgende afsnit forsøge at aftegne og karakterisere forskningens offentligheder i Danmark. På baggrund af et spørgeskema-baseret datagrundlag identificerer vi dominerende, distinkte offentligheder blandt danske borgere. Der udvikles indikatorer for borgernes interesse for og viden om forskning og teknologi, deltagelse i vidensamfundet og forskningspolitiske aktiviteter og tillid til forskere og centrale institutioner på området. Disse indikatorer udvikles på baggrund af en række konkrete spørgsmål i spørgeskemamaterialet. Under anvendelse af klyngeanalyse afprøves det, i hvilken grad – og hvordan – borgerne grupperer sig systematisk i henhold til deres svar på ovennævnte indikatorer, og dermed danner distinkte underpopulationer eller 'offentligheder' for forskning.

7. Forskningens offentligheder i Danmark

Det empiriske udgangspunkt i undersøgelsen er eksisterende data fra to europæiske surveys, der blev gennemført i 2005. Det drejer sig om 'Europeans, Science and Technology' og 'Social Values, Science and Technology', der begge var integreret i dataindsamlingen til Eurobarometer 63.1, og derfor kan behandles som ét samlet datasæt. Det danske segment udgør omkring 1000 interviews med et repræsentativt udsnit af befolkningen, baseret på tilfældig, stratificeret stikprøve, og interviewene er gennemført face-to-face.³

Klyngeanalysen er gennemført på baggrund af 11 variable, der kan samles under tre hovedoverskrifter eller dimensioner. Den første dimension drejer sig om borgernes 'kompetence' i forhold videnskab og teknologi. Denne dimension relaterer sig i høj grad til formidlingsparadigmet, som vi har beskrevet det ovenfor, ved at afprøve i hvilken grad borgerne føler sig ordentligt klædt på til at håndtere og forstå videnskab og moderne teknologier. Denne 'kompetence' dimension er sammensat af tre variable, der vedrører borgernes *interesse* for forskning og teknologi, borgernes *faktuelle viden* om forskning og borgernes *subjektive vurdering* af deres egen viden om forskning og teknologi. Interesse-variablen og den subjektive variabel er begge one-item variable, mens faktisk viden er en indeks-variabel, der baserer sig på otte items.⁴

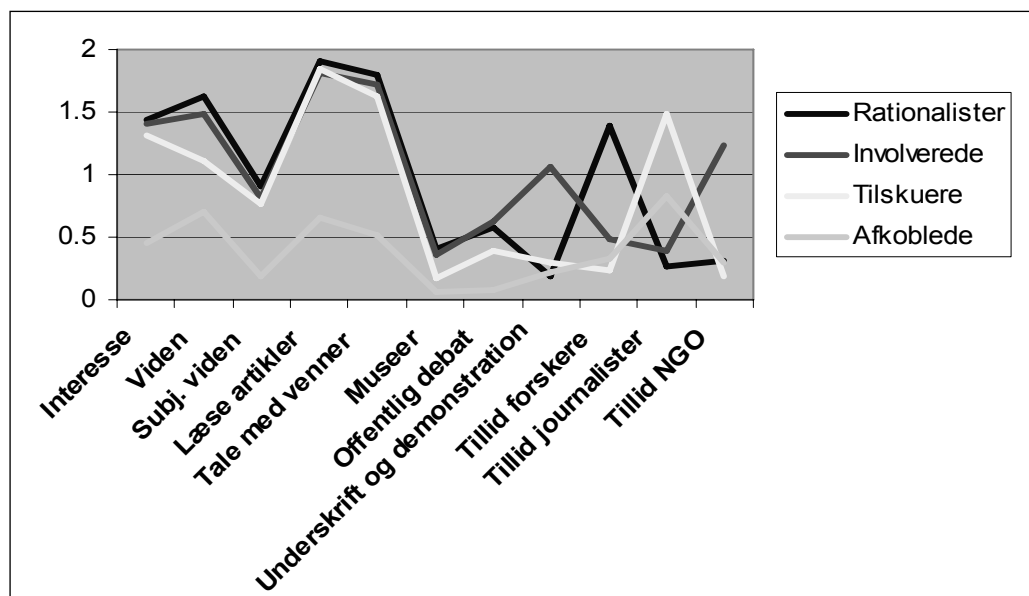
Den næste dimension vedrører borgernes aktive deltagelse i forskelligartede forskningsrelaterede aktiviteter, og derved reflekterer denne dimension i højere grad deltagelses- og dialogparadigmet i forskningskommunikation. Deltagelsesdimensionen underinddeles i fem variable, der måler i hvilken grad borgerne *læser artikler* om forskning og videnskab, *taler med venner* om videnskab og teknologi, *besøger videnskabsmuseer*, deltager i *offentlige møder og debatter* om forskning og teknologi og engagerer sig i *underskriftsindsamlinger* og *demonstrationer* omkring nye teknolo-

gier. Alle variable baserer sig på ét item i spørgeskemaet, undtagen variabelen omkring besøg på videnskabsmuseer, der baserer sig på to items omkring besøg på videnskabsmuseer og besøg på videnskabscentre.

Den tredje hoveddimension drejer sig om tillidsstrukturer i relationen mellem videnskab og borgere. I spørgeskemaundersøgelsen blev respondenterne præsenteret for en længere liste over institutioner og organisationer, der bidrager til at formidle forskning og teknologi til offentligheden, og respondenterne blev derefter bedt om at vælge de tre, der efter deres opfattelse er bedst kvalificerede til at forklare konsekvenserne af videnskabelig og teknologisk udvikling for samfundet. Vi har konstrueret tre variable, der angiver graden af tillid til henholdsvis forskere, journalister og NGO'er. Hver variable er sammensat af to items, idet tillid til forskere dækker over både universitetsforskere og erhvervslivets forskere, tillid til journalister inkluderer både journalister på TV og journalister på

aviser, og tillid til NGO'er samler både forbrugerorganisationer og miljøbeskyttelsesorganisationer.

Klyngeanalysen tegner et samlet billede af de primære måder, hvorpå danske borgere definerer og praktiserer deres medlemskab af videnssamfundet. Variablene omkring interesse for forskning, faktisk viden om forskningens resultater og subjektiv vurdering af egen viden medvirker til at illustrere den kompetence- og mulighedsstruktur, der danner baggrund for borgernes engagement i forskning og teknologi. Variablene omkring deltagelse viser, i hvilken grad danskerne faktisk udnytter mulighederne til aktivt at involvere sig både horisontalt (i den videnskabelige 'kultur') ved at læse om forskning, tale med venner og besøge museer, og vertikalt (i forskningspolitik og debatten om samfundets prioriteringer) gennem deltagelse i høringer og debatter og ved underskriftsindsamlinger og demonstrationer. Endeligt viser tillids-variablene noget om den intersubjektive dimension, ved at



Figur 1. Forskningens offentligheder i Danmark

skitsere hvilke, og i hvilken grad, borgerne har tiltro til de offentlige myndigheder og autoriteter, der producerer, formidler og debatterer forskningsbaseret viden.

Samtlige variable er tilpasset en fælles 0-2 skala for overskuelighedens skyld. Klyngeanalysen identificerer herefter fire distinkte 'offentligheder for forskning' i Danmark,⁵ som vi har kaldt 'rationalister', 'involverede', 'tilskuere' og 'afkoblede'. Hver af disse klynger har distinkte kendetegn, og deres gennemsnitlige indplacering på de 11 variable er afbilledet i figur 1 herunder.

Rationalisterne udgør 25 pct. af befolkningen. Denne gruppe af borgere har høj kompetence, idet det gennemsnitlige niveau for både interessen for forskning, den faktuelle viden om forskning, og den subjektive oplevelse af at være velinformeret er høj. Rationalisterne er aktive informationssøgere, de deltager i den 'videnskabelige kultur' i den forstand, at de læser avisartikler om forskning, diskuterer forskning med deres omgangskreds, besøger videnskabsmuseer og deltager i offentlige møder og debatter om forskning og teknologi. Rationalisterne er utilbøjelige til at deltage i ekspressive, policy-orienterede aktiviteter, såsom demonstrationer og underskriftsindsamlinger. På denne variabel har rationalisterne den laveste gennemsnitlige score. Rationalisterne har meget høj tillid til, at forskere kan forklare og formidle de samfundsmæssige implikationer af videnskabelig udvikling, men derimod meget lav tillid til journalister og NGO'er som forskningsformidlere.

Den mindste gruppe på 19 pct. af befolkningen er dem, vi har kaldt de 'involverede'. Denne gruppe er næsten identisk med rationalisterne hvad angår deres kompetence og deltagelsesmønster, dog med den ene markante forskel, at de involverede netop er stærkt involverede i at præge den offentlige debat og politiske beslutningsprocesser gen-

nem engagement i underskriftsindsamlinger og demonstrationer. Denne gruppe er samlet set den mest aktive, og samtidig adskiller den sig fra alle de øvrige grupper ved at have høj tillid til, at miljøorganisationer og forbrugerorganisationer er i stand til bedst at informere borgerne om forskningens samfundsmæssige konsekvenser. Forskerne, derimod, har de involverede kun begrænset tiltro til.

Den tredje gruppe udgør 28 pct. af borgerne. Denne gruppe har ret høj kompetence, i lighed med de to foregående, men en noget lavere grad af aktiv deltagelse. Vi har kaldt denne gruppe for 'tilskuere', fordi de ganske godt forstår og interesserer sig for 'spillet', men de kommer ikke rigtigt 'på banen'. Deres deltagelse begrænser sig mest til aktiviteter, der kan klares hjemmefra, og gerne som en del af en bredere 'info-tainment'. Tilskuerne er tilbøjelige til at læse avisartiklerne om forskning og teknologi og snakke med vennerne eller familien om de teknologiske udviklinger. De er mindre tilbøjelige til at gå på videnskabsmuseum eller offentlige møder, eller at deltage i demonstrationer eller underskriftsindsamlinger. Denne gruppe har meget høj tiltro til, at journalister er i stand til at videreformidle forskningen til samfundet.

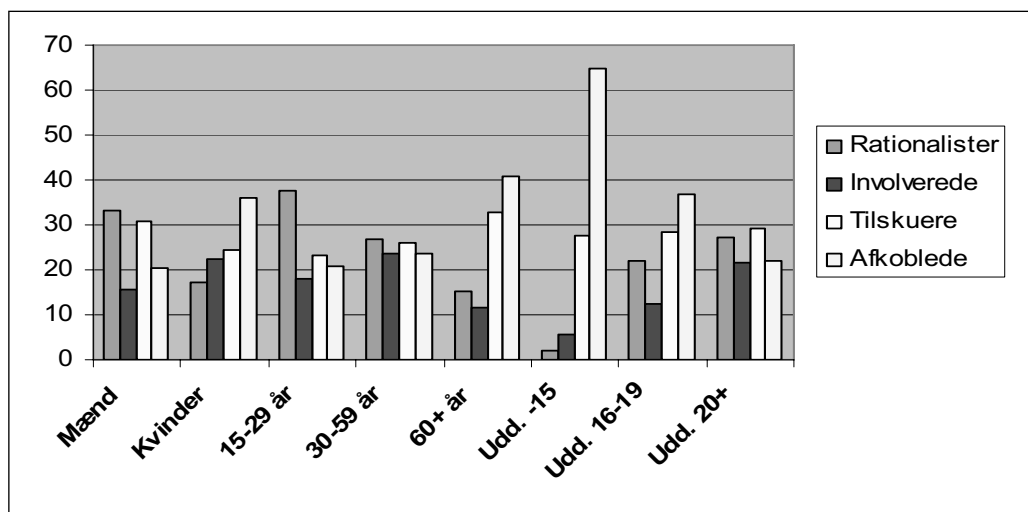
Hvor tilskuerne gerne ser videnskabsprogrammerne i TV, hvilket også reflekteres i deres relativt høje faktuelle viden, zapper den sidste gruppe af borgere formodentlig væk. For de 'afkoblede' er spørgsmål om forskning og teknologisk udvikling slet ikke på radaren. Denne gruppe adskiller sig betragteligt fra de øvrige ved at have meget lav score på alle kompetence-variable, såvel som meget lav score på alle deltagelses-variable. De afkoblede har generelt ikke megen tillid til nogen institutioner i videnssamfundet, men hvis de skulle vende sig mod nogen for at få informationer om forskning, ville det være journalister. Der er 28 pct. af den danske befolkning, der placerer sig i denne gruppe af afkoblede borgere.

Resultaterne af klyngeanalysen viser, at en stor del af befolkningen faktisk har gode forudsætninger for at indgå i meningsfuld forskningskommunikation. Både rationalister, involverede og tilskuere har høj interesse, betydelig faktuel viden, og relativt høj vurdering af deres eget kompetence-niveau. For disse borgere er mulighedsstrukturen for at udfylde en rolle i vidensamfundet i udgangspunktet gunstig. Det betyder imidlertid ikke, at de i praksis indgår i kommunikationen og engagerer sig i vidensamfundet på ensartet vis. Formerne for deltagelsespraksis varierer betydeligt mellem disse grupper, hvilket understreger, at der er behov for mangfoldighed i kommunikationsformaterne, hvis hensigten er at involvere store udsnit af borgerne i den offentlige kommunikation om forskning og teknologi. Den aktuelle udvikling i den danske indsats på området, der kraftigt betoner populærformidling og nedtoner de dialogiske formater, tilgodeser langt fra de mest op-søgende, aktivistiske og engagerede grupper, og i yderste konsekvens vil den ensidige formidlingsstrategi medvirke til reproduktion af 'tilskuere' snarere end aktive 'deltagere'. Analysen viser yderligere, at der er behov for diversitet i forhold det spektrum af institutioner og individer, der tager del i den offentlige forskningskommunikation. Hvor TV-medieret forskningsformidling måske anses som både passende og tilstrækkeligt af 'tilskuerne', peger tillidsdimensionen i analysen på, at andre grupper i befolkningen foretrækker, at forskerne selv involverer sig i debatten. Professionalisering af videnskabsformidling og koncentration af indsatsen hos kommunikationskyndige 'front offices' på universiteterne er således ikke nogen garanti for, at universiteter når troværdigt igennem til befolkningen. Rationalisterne vil foretrække, at forskerne selv kommunikerer, og de involverede vil føle behov for at kritiske forbruger- og miljøorganisationer også medvirker til at tegne et fyldestgørende kommunikationslandskab. Mangfoldighed i både deltagelsesformater og i involverede aktører er således af-

gørende for, at forskningskommunikationen i Danmark bliver inklusiv.

Klyngeanalysen viser endeligt, at der selv med en differentieret og mangfoldig indsats stadig vil være en gruppe af borgere, der reelt er afkoblet den bredere offentlige debat om videnskab og teknologi. I den sammenhæng rejser der sig et centralt spørgsmål, som Collins & Evans (2002) har kaldt 'the problem of extension': er det virkelig rimeligt at stræbe mod, at alle borgere skal være interesserede og deltagende i forskningsmæssige spørgsmål? Man kan argumentere for, at borgere i moderne, komplekse samfund konfronteres med et virvar af problemstillinger, konflikter og emner, man potentielt kunne interessere sig for og deltage i, og at evnen til at selektere og fravælge emner derfor bliver en grundlæggende, nødvendig kompetence. Fremlagt på den vis, kan gruppen af afkoblede borgere betragtes som dem, der intentionelt fravælger engagementet i forskning og teknologi til fordel for konkurrerende sociale emner. Supplerende analyser af datamaterialet viser dog, at gruppen af afkoblede borgere også er betydeligt mindre interesserede end de andre grupper i politik, sundhed og andre samfundsmæssige temaer, hvilket peger i retning af, at afkoblingen har en mere gennemgående karakter.

Et modspørgsmål til hypotesen om intentionelt fravalg er derfor i den sammenhæng, om eksklusionen ikke snarere drejer sig om, at de afkoblede i realiteten lider under, at de ikke er – og ikke føler sig – i stand til at få fodfæste i debatten om forskning og teknologi eller nogen anden samfundsmæssig debat, og om marginaliseringen fra 'vidensamfundet' ikke snarere er en reproduktion af mere traditionel social marginalisering. Vi har i den forbindelse undersøgt socio-demografiske variables sammenhæng med gruppetilhørsforhold, hvilket er afbilledet i figur 2 nedenfor.



Figur 2. Skillelinier i befolkningen

Figuren illustrerer, at måden hvorpå borgerne praktiserer deres medlemskab af videnssamfundet i ganske høj grad hænger sammen med køn, alder og uddannelsesbaggrund.⁶ Kvinder er mere tilbøjelige til at koble sig af debatten om forskning og teknologi end mænd, men i det omfang de deltager, er de mere tilbøjelige end mænd til at være aktivt engagerede i policy-orienterede aktiviteter og søge dialog med NGO'er. Der er en klar tendens til, at samfundets ældste borgere indtager en passiv rolle i debatten om teknologi og udvikling, enten ved slet ikke at interessere sig eller ved bare at følge med som tilskuere. Uddannelsesvariablen har afgørende betydning for klynge-tilknytningen. De lavest uddannede, der forlod uddannelsessystemet i (eller før) 15 års alderen, er stærkt tilbøjelige til at tilhøre gruppen af afkoblede borgere. Hele 65 pct. af de lavt-uddannede er afkoblede. Til sammenligning er 40 pct. af de personer, der forlod uddannelsessystemet i 16-19 års alderen, dvs. typisk efter afsluttet ungdomsuddannelse, afkoblede, og kun 22 pct. af de højest uddannede placerer sig i denne klynge.

De socio-demografiske sammenhænge, og særligt uddannelses-parameteren, viser, at overvejelser omkring inklusions- og eksklusionsforhold i forskningskommunikation reflekterer eller spiller sammen med mere traditionelle skillelinier i befolkningen. For bestræbelserne på at styrke forskningskommunikation i Danmark betyder det, at indsatsen i høj grad starter allerede i uddannelsespolitiske og socialpolitiske initiativer. I den forstand bryder forskningskommunikation som politisk tema ud af et mere snævert videnskabsministerielt regi og påkalder sig en diskussion omkring initiativer, strategier og formater, der medtænker videnssamfundets sociale slagside og lægger vægt på at løfte borgernes generelle uddannelsesniveau.

8. Konklusion

Det er afgørende, formative år for den danske forskningskommunikationsindsats. Temaet indtager en stadig mere fremtrædende placering på den danske forsknings- og universitetspolitiske dagsorden og der oprustes kraftigt på både centralt og lokalt plan. Den stigende opmærksomhed på området har imid-

lertid kun i begrænset omfang været ledsaget af kvalificerede overvejelser omkring kommunikationens *formål* og *målgruppe*. Det er denne artikels hovedpointe, at der er behov for en langt mere differentieret analyse af og praksis omkring den danske forskningskommunikation.

Et centralt spørgsmål er i den sammenhæng, om den forskydning i balancen mellem formål, der siden årtusindeskiftet er sket i kølvandet på oprustningen af den danske formidlingsindsats, er hensigtsmæssig? Hvor Danmark gennem 1980'erne og 1990'erne udviklede en innovativ, dialogisk tilgang til forskningskommunikation, er der i de seneste år sket en markant bevægelse mod et markedsførings- eller populariseringsperspektiv. Udviklingen er præget af den grundtanke, at 'formidling er godt' og 'mere formidling er bedre', men spørgsmålet er, om mere formidling nødvendigvis er bedre, hvis indsatsen i højere grad har til formål at markedsføre forskningen og besnære forbrugerne end at inddrage borgerne i dialog? Det underliggende principielle spørgsmål er, hvilket normativt ideal eller hvilken vægtning af forskellige idealer samfundet som helhed er bedst tjent med, at indsatsen baseres på? Dette spørgsmål kræver en grundlæggende og omfattende diskussion, som hidtil har været fraværende i udformningen af den danske indsats.

Det er i forlængelse heraf centralt at diskutere, hvordan det ønskede formål bedst opnås. Dette spørgsmål kræver blandt andet en større indsigt i den 'forskningens offentlighed', som kommunikationen retter sig imod. Nærværende artikel identificerer distinkte offentligheder for forskning i Danmark, der definerer og praktiserer deres medlemskab af vidensamfundet *forskelligt*, hvilket fordrer en større grad af differentiering i virkemidlerne for forskningskommunikation. Borgerne repræsenterer ikke én homogen offentlighed for forskning men snarere heterogene 'of-

fentligheder', der indgår i kommunikationen med forskellig interesse, deltagelses- og vidensgrundlag og tillidsmønstre.

En stor del af befolkningen har forudsætningerne for at indgå i meningsfuld forskningskommunikation, både hvad angår deres interesse, faktuelle viden og vurdering af eget kompetence-niveau. Men formerne for deltagelsespraksis varierer betydeligt mellem grupperne, hvilket understreger, at der er behov for mangfoldighed i kommunikationsformaterne, hvis hensigten er at involvere store udsnit af borgerne i den offentlige debat om forskning og teknologi. Hvis virkemidlerne begrænser sig til envejs populærformidling på bekostning af dialogiske formater ekskluderes betydelige grupper. I yderste konsekvens kan en ensidig formidlingsstrategi medvirke til reproduktion af 'tilskuere' snarere end aktive 'deltagere'. Der er derfor behov for en balanceret og varieret indsats i forhold til både deltagelsesformater og involverede aktører, for at sikre at forskningskommunikationen i Danmark bliver så inklusiv som muligt. Mangfoldighed i den praktiske udformning af kommunikationsinitiativer, diversitet i forhold til det spektrum af institutioner og individer, der tager del i den offentlige forskningskommunikation, og balance mellem de normative hensyn, der lægges til grund for indsatsen er afgørende for, at forskningskommunikationen tilfredsstiller de heterogene offentligheders behov for kommunikation.

Analysen peger imidlertid også på, at der selv med en differentieret og mangfoldig indsats stadig vil være en gruppe af borgere, der reelt er afkoblet den bredere offentlige debat om videnskab og teknologi. Det problem, at en gruppe af borgere ikke er – og føler sig – i stand til at udfylde en rolle i vidensamfundet, kan ikke løses ved nok så avanceret forskningskommunikation alene. For disse danskere er der mere grundlæggende barrierer i spil, der først og fremmest skal angribes

med relevante social- og uddannelsespolitiske initiativer.

Referencer

- Aagaard, K. 2000. Dansk forskningspolitik – Organisation, virkemidler og indsatsområder. Analyse-institut for Forskning, Aarhus.
- Aagaard, K. & Mejlgaard, N. 2003. *God praksis for forskningskommunikation*. The Danish Institute for Studies in Research and Research Policy, Aarhus.
- Andersen, I-E & Jæger, B. 1999. Danish participatory models – Scenario workshops and consensus conferences: towards more democratic decision-making. In *Science and Public Policy*, Vol. 26, No. 5.
- Banthien, H. et al. 2003. *Governance of the European Research Area: The Role of Civil Society*. European Commission, Brussels.
- Bauer, M. 2003. The vicissitudes of 'Public Understanding of Science': from 'literacy' to 'science in society'. In *Science meets Society*. Fundação Calouste Gulbenkian, Lisbon.
- Bauer, M., Petkova, K. & Boyadjieva, P. 2000. Public Knowledge of and Attitudes to Science: Alternative Measures That May End the »Science War«. In *Science, Technology, & Human Values*, Vol. 25, No.1.
- Beck, U. 1992. *Risk Society – Towards another Modernity*. Sage Publications, London.
- Collins, H.M. & Evans, R. 2002. The Third Wave of Science Studies: Studies of Expertise and Experience. In *Social Studies of Science*, no. 32/2.
- Einsiedel, E.F. 2000. Understanding 'Publics' in the Public Understanding of Science. In Dierkes, M. & Grote, C.v. (eds.) *Between Understanding and Trust – The Public, Science and Technology*. Harwood Academic Publishers, Amsterdam.
- Elam, M. & Bertilsson, M. 2003. Consuming, Engaging and Confronting Science – The Emerging Dimensions of Scientific Citizenship. *European Journal of Social Theory*, 6(2): 233-51.
- Elzinga, A. & Jamison, A. 1995. Changing Policy Agendas in Science and Technology. In Jasanoff, S. et al. (eds.). *Handbook in Science and Technology Studies*. Sage, London.
- Etzkowitz, H. & Leydesdorff, L. 2000. The Dynamics of Innovation: from National Systems and 'mode 2' to a triple helix of university – industry – government relations. In *Research Policy*, 29. p. 109-123.
- European Commission. 2005a. *Eurobarometer 2005 – Europeans, Science and Technology*. EC, Brussels.
- European Commission. 2005b. *Eurobarometer 2005 – Social values, Science and Technology*. EC, Brussels.
- Evans, G.A. & Durant, J.R. 1989. Understanding of science in Britain and the USA. In Jowell, R. R. et al. (eds.). *British Social Attitudes: Special International Report*. Gower, Aldershot.
- Gaskell, G. et al. 2003. *Europeans and Biotechnology in 2002. Eurobarometer 58.0*. European Commission, Brussels.
- Gibbons, M. et al. 1994. *The new production of knowledge – the dynamics of science and research in contemporary societies*. SAGE Publications, London.
- Gibbons, M. 1999. Science's new social contract with society. In *Nature*, vol. 402.
- Goven, J. 2003. Deploying the Consensus Conference in New Zealand: Democracy and De-problematicization. In *Public Understanding of Science*, Vol. 12, No. 4.
- Gregory, J. & Miller, S. 1998. *Science in Public – Communication, Culture, and Credibility*. Plenum Press, London.
- Grundahl, J. 1995. The Danish consensus conference model. In Joss, S. & Durant, J. (eds.) *Public participation in science – The role of consensus conferences in Europe*. Science Museum, London.
- Hansen, J. 2005. *Framing the public – Three case studies in public participation in the governance of agricultural biotechnology*. European University Institute, Florence.
- Healey, P. 1999. Popularising science for the sake of the economy: the UK experience. In Miettinen, R. (ed.) *Biotechnology and public understanding of science – Proceedings of the UK-Nordic cooperative seminar, Helsinki October 25-27, 1998*. Academy of Finland, Helsinki.
- Horst, M. 2003. *Controversy and Collectivity – articulations of social and natural order in mass mediated representations of biotechnology*. Samfundslitteratur, København.
- Hård, M. & Jamison, A. 2005. *Hubris and Hybrids – A Cultural History of Technology and Science*. Routledge, New York.
- Irwin, A. 1995. *Citizen Science*. Routledge, New York.
- Irwin, A. & Wynne, B. (eds.) 1996. *Misunderstanding science? The public reconstruction of science*

- and technology. Cambridge University Press, Cambridge.
- Jamison, A. 1999. On the Understanding of Science in Denmark – From Public Debate to Institutionalized Promotion. In Miettinen, R. (ed.) *Biotechnology and public understanding of science – Proceedings of the UK-Nordic co-operative seminar, Helsinki October 25-27, 1998*. Academy of Finland, Helsinki.
- Jasanoff, S. 2000. The »Science Wars« and American Politics. In Dierkes, M. & von Grote, C. (eds.) *Between Understanding and Trust. The Public, Science and Technology*. Harwood academic publishers, Amsterdam.
- Jasanoff, S. 2003. Technologies of humility: Citizen participation in governing science. In *Minerva*, 41: 223-244.
- Joss, S. 1998. Danish Consensus Conferences as a Model of Participatory Technology Assessment: an Impact Study of Consensus Conferences on Danish Parliament and Danish Public Debate. In *Science and Public Policy*, vol. 25, no. 1.
- Joss, S. 1999. Introduction – Public participation in science and technology policy- and decision-making – ephemeral phenomenon or lasting change? In *Science and Public Policy*, Vol. 26, No. 5.
- Kjærgaard, R. S. 2005. *From research to invoice: Science communication and science policy in Denmark*. Paper for 'Science for Sale? Conference, Cornell University.
- Kristiansen, B. Forskningsformidling mellem PR og demokrati. I *Center for journalistisk kompetence-udvikling*: www.cfje.dk.
- Layton, D. et al. 1993. *Inarticulate Science? Perspectives on the Public Understanding of Science and Some Implications for Science Education*. Studies in Education, Driffield.
- Leach, M., Scoones, I. & Wynne, B. (eds.) 2005. *Science and Citizens – globalization and the challenge of engagement*. Zed Books, London.
- Lov nr. 403 af 28. maj 2003 (universitetsloven).
- Lupia, A. & McCubbins, M.D. 1998. *The democratic dilemma. Can citizens learn what they need to know?* Cambridge University Press, Cambridge.
- Mejlgaard, N. 2007. *Scientific Citizenship – Conceptualisation, Contextualisation, & Measurement*. Danish Centre for Studies in Research and Research Policy, Aarhus.
- Nelkin, D. 1995 (rev. ed.) *Selling Science: How the Press Covers Science and Technology*. W.H. Freeman, New York.
- Nowotny, H. et al. 2001. *Re-Thinking Science – Knowledge and the Public in an Age of Uncertainty*. Polity Press, Cambridge.
- Priest, S.H., Bonfadelli, H. & Rusanen, M. 2003. The 'trust gap' hypothesis: Predicting support for biotechnology across national cultures as a function of trust in actors. In *Risk Analysis*, 23(4), 751-766.
- Shamos, M.H. 1995. *The Myth of Scientific Literacy*. Rutgers University Press, New Jersey.
- Simmonds, P. et al. 2001. *Background report No 9 in the evaluation of the Research Council of Norway*, Technopolis, Oslo.
- Sturgis, P. & Allum, N. 2004. Science in society: re-evaluating the deficit model of public attitudes. In *Public Understanding of Science*, 13, 55-74.
- Videnskabsministeriet. 2004. *Forsk og Fortæl*. Videnskabsministeriet.

Noter

1. Denne artikel er en del af forskningsprojektet 'Forsknings Offentligheder' ved Center for Forskningsanalyse, Aarhus Universitet. Projektet er finansieret af Forskningsrådet for Kultur og Kommunikation / Det Strategiske Forskningsråd (bevillingsnr. 2129-06-0003).
2. Det skal bemærkes, at denne artikel fokuserer på forskningskommunikation, der retter sig mod befolkningen, og ikke den mere snævre, ofte kontraktbaserede, kommunikationen mellem forskere og specifikke brugere / forbrugere.
3. Primær-resultater fra de to surveys er afrapporteret i European Commission 2005a og 2005b.
4. Alle indekstrukturer er simple, additive indeks, med høj inter-item korrelation.
5. Vi har i analyserne eksperimenteret med 3-7 klynge løsninger, og vi har valgt 4 klynge modellen ud fra pragmatiske kriterier om, at hver klynge skulle være både distinkt fra de andre og have en tydelig 'substantiel' profil.
6. De univariate sammenhænge er statistisk signifikante ($p < ,000$ i alle tilfælde). Log-lineær analyser viser endvidere, at alle uafhængige variable forbliver signifikante i en samlet model, og at der ikke er signifikante interaktionsled.

Politisk kronik

1. halvår 2007

Lars Bille, institutleder, Institut for Statskundskab, Københavns Universitet

Et af de dominerende temaer i dansk partipolitik i det foregående halvår havde været Det Radikale Venstres problemer med at skabe enighed om partiets nye strategi »Den Anden Vej« og med at få den kommunikeret klart og forståeligt ud til vælgerne og ikke mindst ud til eget bagland. Problemerne fortsatte i dette halvår.

En af hovedpersonerne i den standende interne debat, Naser Khader, mødte i begyndelsen af januar modstand fra sit eget bagland. Det skete på en generalforsamling i Det Radikale Venstres nye storkreds i København, hvor forsamlingen måtte igennem en skriftlig afstemning om hans folketingskandidatur. Han havde på mødet afvist at stoppe sin kritik af partiets strategi med opstillingen af de fem ultimative krav for at deltage i et regerings-samarbejde, ligesom han heller ikke ville undlade at tale om et muligt VKR-samarbejde. Afstemningen viste, at 39 af de 162 deltagende valgte ikke at støtte hans kandidatur. Dette skal ses i forhold til, at Lone Dybkjær og Charlotte Fischer blev genopstillet uden indvendinger. Afstemningen afspejlede en grundlæggende uenighed om, hvorvidt partiets førsteprioritet skulle være at holde Dansk Folkeparti uden for indflydelse ved at satse på et samarbejde med Socialdemokraterne eller ved at satse på at blive en del af en borgerlig regering, subsidiært fungere som støt-teparti for en sådan.

Episoder af denne art samt hele udviklingen i de foregående måneder skabte grobund for, at der i det politiske miljø begyndte at verse-re rygter om, at Naser Khader var på vej til at skifte parti eller stifte sit eget parti. Begge dele dementerede han i Politiken den 22. februar, hvor han blev citeret for at sige, at han havde fået tilbud fra alle mulige, både CD, Venstre og de konservative, og at andre folk havde opfordret ham til at danne et nyt parti, men at han havde afvist det hele, for som han udtrykte det »Ich bin ein Radikaler!«

Den 11. marts udtalte landsformand i Det Radikale Venstre Søren Bald i Morgenavisen Jyllands-Posten, at partiet ikke havde formået at markere, at det ud over de fem krav i strategien også havde en politisk blomsterbuket, der rummede langt mere. Partiet havde heller ikke formået at markere, at oppositionen fortsat havde det meget vigtige fælles og første formål at fjerne flertallet bag den nuværende regering. Hans bemærkninger blev fulgt op af Margrethe Vestager, som gerne ville have haft planlagt kommunikationen af strategien på en anderledes måde, hvis de havde haft mulighed for at gøre det om. Det var påfaldende, at begge de ledende radikale var af den opfattelse, at det i første række var et kommunikationsproblem, partiet stod med, og ikke et politisk substansproblem. Efter et møde i den radikale folketingsgruppe den 13. marts ville ingen kommentere sagen,

kun Søren Bald som i en pressemeddelelse skrev, at det efter misforståelser i pressen var herligt at konstatere, at der var fuld enighed om den politiske linje. Den politiske prosa har mange facetter at spille på.

Den 7. april, 1- årsdagen for de radikales opsigelse af det faste samarbejde med Socialdemokraterne, signalerede Marianne Jelved, at hvis Socialdemokraterne var parate til at diskutere blandt andet skat og udlændingepolitik, så var de radikale parate til at indgå kompromis. Hun ledsagede meldingen med en bemærkning om, at hun ekstremt gerne ville have en forståelse med Socialdemokraterne, og hun ville ikke på forhånd afvise, at de radikale kunne pege på Helle Thorning-Schmidt som statsminister, hvis Socialdemokraterne kom de radikale i møde. Det var en omend beskeden opblødning, som Socialdemokraterne da også kvitterede for. En medvirkende årsag til meldingen kunne være, at meningsmålingerne viste markant faldende tilslutning til de radikale, ligesom de viste, at omkring to ud af tre radikale vælgere gerne så, at det gamle samarbejde blev reetableret.

I slutningen af april gennemførte det radikale folketingsmedlem Elsebeth Gerner Nielsen en happening, hvor hun lod sig fotografere med et muslimsk tørklæde påtrykt budskabet »Speak Up«. Den var hendes valg af metode til at give sit bidrag til den meget ophevede debat, der var opstået om muslimske kvinders brug af tørklæde. Den 19. april stod det at læse i Politiken, at Dansk Folkepartis indfødsretsordfører Søren Krarup, på spørgsmålet om tørklædet symboliserede det samme som hagekorset, svarede ja, for så vidt som man kunne sige, at hagekorset er symbol på nazismen, så var det jo altså af samme art som islams tørklæde. Hans udtalelse var foranlediget af, at Asmaa Abdol-Hamid var på tale som folketingskandidat for Enhedslisten. Hun havde erklæret, at hvis hun blev valgt ind i Folketinget, ville hun bære tørklæde på Folketingets talerstol. Hun havde i øvrigt og-

så meddelt, at hun ikke ville hilse på mænd ved at give hånd. Tørklædet var bestemt ikke et symbol Søren Krarup brød sig om at sende fra Folketingets talerstol. Pia Kjærsgaard syntes, at hans udtalelse godt kunne virke lidt voldsom, men hun var enig i substansen. Hun mente, at tørklædet var et provokerende politisk symbol for visse muslimske kvinder. Udtalelser fra alle andre partier tog afstand fra sammenligningen, og at hovedbeklædning var en privatsag, således altså også Elsebeth Gerner Nielsen.

Hendes demonstration blev drøftet på et møde den 2. maj i den radikale folketingsgruppe, hvor hun fik fuld opbakning fra Marianne Jelved, men bestemt ikke fra Naser Khader. Han havde i en email til gruppen udtrykt sin stærke utilfredshed ved at skrive, at Elsebeth Gerner Nielsen gik islamisternes ærinde, da det lige var noget, som de kunne bruge i deres kamp for at tvinge flere kvinder til at gå med tørklæde. Andre i det radikale bagland tog også afstand fra demonstrationen, og for Pernille Høxbro, partiets rådmand på Frederiksberg, var det dråben, der fik bægeret til at flyde over, så hun meldte sig ud af partiet. Også i dette spørgsmål udstillede de radikales uenighed ikke blot blandt tillidsfolkene, men nok så afgørende også på lederplan.

Mandag en 7. maj blev i partipolitisk henseende en historisk dag. Den dag kulminerede de radikales uenighed og den gennem næsten seks år stabile parlamentariske situation rystede, da Naser Khader sammen med to medlemmer af Europaparlamentet – den radikale Anders Samuelsen og den konservative Gitte Seeberg – på et særdeles velbesøgt pressemøde kl.13.30 meddelte, at de havde forladt deres gamle partier og dannede et nyt politisk parti med navnet Ny Alliance. Navnet var valgt, fordi det var det, de gerne ville skabe. En ny alliance mellem de politiske blokke. En ny alliance mellem Danmark og verden. En ny alliance mellem politikerne og vælgerne. De tre havde talt om dannelsen af

et nyt parti gennem nogen tid og havde drop-
pet ideen flere gange, men i ugen inden den
7.maj havde de så besluttet de sig for,
blandt andet på baggrund af tørklædesagen,
at gøre noget ved det.

Der blev ikke fremlagt et egentligt partipro-
gram. Det skulle udarbejdes i samarbejde
med de nye medlemmer hen over sommeren.
Men de tre erklærede dog, at de ville arbejde
for en skattereform, hvor skatten kom ned til
omkring 40 procent for alle, for en realistisk
indvandringspolitik og human flygtningepo-
litik med vægt på demokratisk integration, og
hvor det var slut med, at Dansk Folkeparti
definerede politikken hen over hovedet på
den store del af befolkningen, som efter de
tre's mening ønskede en anden og fair poli-
tik. Ny Alliance stod for et globalt udsyn og
ville arbejde for et stærkt EU, som Danmark
skulle være fuldgældigt medlem af, samt for
at Danmark igen kom op på at give een pro-
cent af bruttonationalindkomsten i udvik-
lingsbistand. Reformen på folkeskole-, sund-
heds- og energiområdet blev også nævnt. Ud
over de 40 procent i skat var det ikke hverken
særlig omfattende eller særlig præcise pro-
gramerklæringer, men det ville komme sene-
re, bedyrede de tre stiftere. De så primært be-
tydningen af det nye parti i den katalysator-
effekt, de forudså, det ville have på partisys-
temet og det parlamentariske samarbejds-
mønster. Vedrørende det sidste måtte der
spørges direkte tre gange, før Naser Khader
svarede, at han ikke ville udelukke, at Ny Al-
liance ville pege på Anders Fogh Rasmussen
som statsminister. Det spørgsmål kunne parti-
et lige så godt øve sig i at svare på, for det
ville komme utallige gange, jo oftere jo tæt-
tere på valget, der var.

Den 10. maj meddelte Leif Mikkelsen, at han
forlod Venstre for at melde sig ind i Ny Alli-
ance. Han var efter et internt opgør i Venstres
folketingssgruppe i november 2006 blevet fra-
taget posten som kommunalordfører, og han
havde i det hele taget gennem længere tid

været kritisk over for ledelsesstilen i Venstre
og partiets, efter hans mening, for moderate
liberale linje. Dermed var der fire løsgænge-
re i Folketinget.

Den ene var Morten Messerschmidt. Han
havde den 29. april meldt sig ud af Dansk
Folkeparti på grund af beskyldninger i BT
om at have sunget nazisange og »heilet«
under en særdeles våd frokost i Grøften i Tivo-
li. Han blev i øvrigt genoptaget i folketings-
gruppen igen den 24. maj, efter der var blevet
sat store spørgsmålstejn ved holdbarheden
BT's historie, og efter at Dansk Folkeparti
havde anlagt sag mod bladet.

Den anden var Louise Frevert. Hun valgte
den 8. maj, at forlade Dansk Folkeparti og
blive løsgænger. Samtidig udgav hun en bog,
hvori hun i særdeles karske og direkte ven-
dinger kritiserede især Pia Kjærsgaard både
som person og som leder, men også den øvri-
ge ledelse fik et skud for boven. Hendes for-
hold i partiet havde været problematisk lige
siden det sidste kommunalvalg, hendes ufri-
villige orlovsperiode fra Folketinget og sene-
re fratagelse af hendes uddannelsesordfører-
skab i efteråret 2005.

På baggrund af Leif Mikkelsen nye status
som løsgænger mente statsminister Anders
Fogh Rasmussen det nødvendigt at præcise-
re, at regeringens flertal er intakt, men skulle
det vise sig ikke at være tilfældet, så kendte
alle konsekvensen. Det hører til sjældenhe-
derne, at en statsminister i en offentlig udtal-
else truer med valg, for en trussel var det. Ny
Alliance var ikke opstillingsberettiget endnu,
og et lynvalg ville sende løsgænger og parti-
formand Naser Khader samt Leif Mikkelsen
ud af Folketinget mindst frem til, at endnu et
valg var afholdt. Det var vel også en slet
skjult advarsel til andre i Venstre eller Det
Konservative Folkeparti som måske gik og
puslede med også at skifte parti.

Om det var det, der var tilfældet med Venstres miljøordfører Eyvind Vesselbo må indtil videre stå hen i det uvisse. Han havde i hvert fald fra tid til anden været på kant med VKO-flertallets udlændingepolitik. Den 29. maj kunne Politiken på forsiden meddele, at avisen havde erfaret, at han den dag ville forlade Venstre og melde sig ind i Ny Alliance. Avisen mente også at vide, at endnu et venstremedlem var på vej over i Ny Alliance. Med fire medlemmer kunne det nye parti, når det var blevet erklæret opstillingsberettiget, modtage fuld gruppestøtte fra Folketinget, 415.000 kr månedligt som der var hårdt brug for til opbygning af partiets organisation. Ny Alliance ville så også kunne indgå i forhandlingerne om pladser i Folketingets udvalg. Og endelig ville regeringens flertal være skrumpet faretruende ind.

Men det blev ved forsidehistorien, for Eyvind Vesselbo dementerede den omend på en sådan måde, at det i første omgang kunne tolkes sådan, at han ikke ville forlade Venstre lige netop den dag, hvilket jo ikke udelukkede, at han kunne gøre det en anden. Efter Venstres gruppemøde var svarene på journalisterne pågående spørgsmål dog blevet mere præcise. Han kaldte historien for det pure opspind, og han fastslog til sidst, at han agtede at stille op for Venstre ved næste valg.

Ifølge en kommentar fra Naser Khader var der dog efter hans opfattelse ikke tale om det pure opspind. Han sagde, at Ny Alliance havde været i dialog med Eyvind Vesselbo og havde haft en forståelse af, at han var interesseret i at skifte parti. Hvis han havde ombestemt sig i sidste øjeblik, så havde Naser Khader fuld forståelse for det. Påstand mod påstand. Under alle omstændigheder betød episoden, at Eyvind Vesselbo – for en periode i hvert fald – måtte forvente at komme til at stå i »bad standing« i Venstres folketingsgruppe.

For Naser Khader var forløbet heller ikke heldigt. Han havde med sin udtalelse røbet indholdet af fortrolige samtaler med en politisk kollega til pressen. Det var et klart brud på de interne spilleregler og kunne afskrække potentielle afhoppere fra at kontakte ham. Det fremmede ikke tilliden til ham. Der blev også sat spørgsmålstejn ved hans troværdighed i forbindelse med hans begrundelse for, at bruddet med Det Radikale Venstre kom lige netop på det tidspunkt, som det gjorde. Han havde fortalt, at han havde truffet beslutningen, da han på et hotelværelse i New York havde set et klip på en arabisk TV-station med Elsebeth Gerner Nielsens tørklædestunt. Det kunne dog dokumenteres senere, at et sådant tv-klip aldrig var blevet vist på hotellet. Der blev med andre ord sået tvivl, dels om hans evner som leder, dels om hans beherskelse af det almindelige gedigne politiske håndværk.

Hans store popularitet blandt vælgerne var dog ikke til at tage fejl af. Ny Alliance fik en nærmest stormende modtagelse. Anders Samuelsen oplyste, at allerede den 9. maj om aftenen havde over 14.000 tilmeldt sig partiet, og næsten 5.000 havde allerede betalt medlemsgebyret på 200 kr. Opinionsinstitutternes meningsmålinger i maj viste en tilslutning til partiet i størrelsesordenen ni til tolv procent, hvilket omsat til mandater ville være mere end rigeligt til at placere partiet helt centralt i flertalsdannelsen i Folketinget.

Udfordringen for partiet var at omsætte denne umiddelbare sympati til at få samlet de nødvendige 19.185 underskrifter for at blive opstillingsberettiget. Desuden skulle der udarbejdes en politisk program, opbygges en medlemsorganisation, vedtages love der fastlagde medlemmernes indflydelse og forholdet mellem medlemsorganisationen og folketingsgruppen og sidst men ikke mindst at få opstillet kandidater til folketinget. Med omkring 20.000 indsendte emails var det lige før, partistifterne blev kvalt i sympati. Mod

slutningen af halvåret var begejstringen dog taget lidt af, idet meningsmålingerne nu viste en tilslutning på omkring fem til seks procent. Stadig højt for et nyt parti, men hverdagen var begyndt at melde sig.

Med Ny Alliances skattepolitiske udmelding vejrede enkelte venstremedlemmer, eksempelvis partiets finansordfører Peter Christensen morgenluft, og ikke mindst de konservative intensiverede deres pres for at få gennemført en skattelettelse inden næste valg og det i en sådan grad, at det blev vanskeligere og vanskeligere at se, hvorledes denne interne uenighed i regeringen skulle kunne løses, uden at en af parterne stod tilbage som en decideret taber. Men regeringens problemer var indtil videre små set i forhold til den nye partidannelses konsekvenser for Det Radikale Venstre.

For første gang i partiets historie havde det oplevet et egentligt brud. Partikontoret kunne den 8. maj oplyse, at der i løbet af dagen var indløbet 155 udmeldelser, og flere af partiets tillidsfolk, folketingskandidater og valgte repræsentanter fulgte trop eller tilkendegav, at de overvejende situationen. Partiets ledelse afviste, at der var grund til panik, men det var uomtvisteligt, at der var lagt et enormt pres på den, ikke mindst på Marianne Jelved, og at ledelsens handlinger i den kommende tid ville få afgørende indflydelse på, hvilken beslutning tvivlerne traf.

Umiddelbart var Marianne Jelveds reaktion den 7. maj beklagelse og ærgrelse. Hun ville fortsætte som politisk leder af partiet og fandt ikke, at udmeldelserne ændrede noget ved partiets politik eller dets linje. Den 12. maj samledes partiets hovedbestyrelse på Hotel Nyborg Strand for at drøfte situationen. Der kom mange kritiske indlæg om partiets strategi og om, at kommunikationen af den skulle være bedre, men der blev ikke truffet beslutning om direkte at ændre »Den Anden Vej«. Der var også fortsat opbakning

til Marianne Jelved som leder. Den overvejende stemning var, at det var vigtigt ikke at gå i panik, og at en udskiftning af partilederen allerede nu ville give en ny partileder den dårligst tænkelige start. Men det blev også tydeligt signaleret til folketingsgruppen, at den ikke havde alverden til tid til at gøre et bedre arbejde. En halvering af tilslutningen i meningsmålingerne siden folketingsvalget gjorde indtryk.

Folketingsgruppen planlagde på den baggrund en række møder med henblik på at formulere en fremadrettet strategi. Blandt de 16 medlemmer af gruppen kunne der være et eget incitament til at finde en sådan, da op mod syv af dem ifølge meningsmålingerne stod til at miste deres mandat. Og det var ikke kun strategien, der var til debat, men også gruppens holdopstilling havde Marianne Jelved sagt offentligt. Det kunne kun betyde, at lederposten også kunne komme i spil.

Efter det første af disse møder den 7. juni stod det rimeligt klart, at »Den Anden Vej« var ved at være ved vejs ende. Det blev yderligere bekræftet efter endnu et møde den 14. juni. Det stod efterhånden også klart, at en større rokade i ledelsen stod for døren. Det blev et faktum allerede den 15. juni, da det tredje møde blev afholdt. Efter 19 år som partileder blev Marianne Jelved afløst af gruppens hidtidige næstformand Margrethe Vestager, som uden modkandidat blev valgt til ny gruppeformand. En æra i Det Radikale Venstres historie var slut. Det politiske livs omskiftelighed var blevet klart illustreret. Fra at have næsten kultstatus i partiet to år tidligere, blev Marianne Jelved ikke længere fundet egnet til at lede partiet.

Der var kampvalg til næstformandsposten mellem Morten Østergaard og Morten Helveg Petersen. Sidstnævnte fik kun tre stemmer, hvilket fik ham til i et par døgn at tænke over situationen for partiets højrefløj, som altså havde lidt et stort nederlag, og ikke

mindst at tænke over hvor han selv nu stod. Efter et par dage meddelte han, at han fortsatte i partiet og – med ledelsens billigelse – med de samme ordførerskaber som hidtil.

»Den Anden Vej« blev skrottet. Dens ultimative krav var erstattet af tre mærkesager: En anstændig udlændingepolitik, bedre hånd om klima og miljø og reformer i den offentlige sektor. Tilbage var kun ét ultimativt krav, nemlig at holde Dansk Folkeparti uden for indflydelse. Det Radikale Venstre skulle generobre pladsen i midten af dansk politik, og derfor kunne det principielt pege på både Anders Fogh Rasmussen og Helle Thorning-Schmidt som statsministere. Resultatet af afstemning om næstformandsposten pegede dog mest i retning af, at det nok blev på sidstnævnte. Leder- og strategiskiftet slog umiddelbart ud i meningsmålingerne, hvor de radikale kunne notere en mærkbar fremgang og blev større end Ny Alliance. Kampen mod Ny Alliance om at blive det afgørende midterparti var for alvor indledt.

Et andet dominerende hovedtema i dette halvår vedrørte velfærdspolitikken og regeringens kvalitetsreform af den offentlige sektor. En væsentlig del af statsministerens nytårstale blev brugt på de emner og det i en blød tone, hvor ordene fællesskab, solidaritet og tryghed blev brugt sammen med frihed. Friheden måtte ikke blive til et hundeslagsmål, hvor det var de frækkeste og de højest råbende, der ragede til sig, og trygheden måtte ikke blive en sovepude, der slørede den enkeltes eget ansvar, erklærede statsministeren.

Socialdemokraterne spillede i slutningen af januar ud med at foreslå, at der indførtes nogle kvalitetsrettigheder til borgerne for offentlige serviceydelser i form af ensartede nationale minimumsstandards inden for eksempelvis ældrepleje og normering i børnepassning. Borgerne skulle kunne kontrollere, om standarderne opfyldtes, hvorfor kommunerne og institutionerne skulle dokumentere resul-

taterne. Gode målopfyldelser skulle udløse højere løn eller flere bevillinger, og det skulle være frivilligt for kommunerne at tilbyde frit valg mellem for eksempel privat og offentlig hjemmehjælp. Socialdemokraterne ledsagede udspillet med at gentage, at der skulle investeres i velfærd frem for at give skattelettelser.

Regeringen var ikke tilhænger af minimumsstandards og det centralistiske, bureaukratiske og kontrolagtige system, som den mente ville blive en konsekvens af udspillet. Som en opfølgning på de temamøder regeringen afholdt om kvalitetsreformen nedsatte den i begyndelsen af februar Kvalitetsgruppen efter samme model som Globaliseringsrådet i 2006, det vil sige med medlemmer fra fagforeninger, arbejdsgiverorganisationer, interesseorganisationer og uafhængige eksperter. Kvalitetsgruppen skulle komme med konkrete forslag til kvalitetsreformen.

Den 19. februar foreslog formanden for FOA Dennis Kristensen, der repræsenterede godt 200.000 hjemmehjælpere, dagplejere og andre menige medarbejdere i den offentlige sektor, at regeringen, de offentlige arbejdsgivere og fagforeningerne skulle indlede forhandlinger om en trepartsaftale, hvor de aftalte spilleregler og nye måder at belønne offentlige ansatte på samt beskrev, hvilken indflydelse på for eksempel ansættelsesvilkår og arbejdsmiljø en kvalitetsreform ville give de offentligt ansatte. Regeringen kvitterede for forslaget og mente, at det lovede godt for det videre arbejde med reformen. Socialdemokraterne derimod var mere forbeholdne. De fandt, at kvaliteten af fremtidens velfærdsservice skulle afgøres i Folketinget og ikke i et lummert aftalelokale, som den politiske ordfører Henrik Sass Larsen udtrykte det.

Den 19. marts fik Dennis Kristensens forslag yderligere tyngde bag sig, da LO's formand Hans Jensen erklærede, at han ønskede en trepartsaftale, der rakte frem til omkring

2025. Det skulle være en aftale om det, der ikke var overenskomststof, men som handlede om hverdagen for de offentligt ansatte. Her nævnte han blandt andet en rekrutteringsplan for at skaffe arbejdskraft, bedre uddannelse, mere efteruddannelse, bedre ledelse, større indflydelse og frihed, nytænkning og innovation samt mål for andel af indvandrere ansat i det offentlige. En sådan aftale ville efter LO's skøn koste mellem tre til fem milliarder kroner om året. Regeringen tog omgående imod forslaget og indkaldte til de første forhandlinger til den 29. marts. Hvis de fik en succesfuld udgang, ville det afgørende styrke regeringens muligheder for at få bred opbakning til kvalitetsreformen, da det var vanskeligt at forestille sig, at Socialdemokratiet kunne stå uden for en sådan, hvis så store dele af fagbevægelsen var med i et forlig med regeringen på dette område.

Omvendt var det også risikabelt for regeringen, da et negativt resultat ville styrke Socialdemokraternes agitation mod regeringen afgørende. Et positivt resultat var nemlig på ingen måde givet på forhånd. Formanden for 3F Poul Erik Skov Christensen, formanden for BUPL Henning Pedersen, lærernes formand Anders Bondo Christensen og formanden for FTF Bente Sorgenfrey udtrykte alle betænkeligheder, da de frygtede, at LO med dette initiativ risikerede at blive en marionet og misbrugt i regeringens veltillæggte strategi for at vinde næste valg. For at dæmpe den kritik af LO's udspil, som var rejst af nogle socialdemokrater, afholdtes den 21. marts det første af en række møder mellem LO og Socialdemokratiets top. Hans Jensen fandt, at det var svært at forestille sig, at Socialdemokratiet ikke var en del af et bredt politisk flertal om velfærdsreformen, men han afviste dog også, at partiet havde en vetoet.

Situationen mindede om den, der herskede i slutningen af 1980'erne og begyndelsen af 1990'erne, hvor fagbevægelsen forhandlede med de borgerlige Schlüter-regeringer ud fra

devisen om, at en fagbevægelse må forhandle med den til enhver tid siddende regering for på den måde at søge at maksimere sin indflydelse, selvom sådanne forhandlinger og aftaler måske kan komme på tværs af Socialdemokratiets parlamentariske strategi og taktik.

Efterhånden som tiden gik, kom der flere og flere meldinger fra regeringspartierne om, at det oprindelige mål, at kvalitetsreformen skulle holdes inden for de eksisterende økonomiske rammer, nok ikke var realistisk. Og der skulle i hvert fald store penge på bordet i trepartsforhandlingerne. Det stod klart efter FOA-formanden den 10. juni ville forlade forhandlingerne, fordi han fandt, at regeringens ambitionsniveau var for lavt, og at den havde mere i munden end i pengepungen. Han forhandlede dog videre, men med et mandat fra sin hovedbestyrelse til at forlade forhandlingerne når som helst.

Den 17. juni indgik regeringen en aftale med LO, Akademikernes Centralorganisation, Kommuners Landsforening og Danske Regioner med i alt 42 punkter til en samlet pris på 6.5 milliarder kroner. Pengene skulle over en tre-årig periode fortrinsvis bruges til mere uddannelse og efteruddannelse, bedre arbejdsmiljø, senioraftaler og bedre ledelse i den offentlige sektor. FTF med dets 340.000 offentligt ansatte sygeplejerske, politibetjente, socialrådgivere med videre valgte at stå uden for. Efter endnu nogle forhandlinger og yderligere indrømmelser fra regeringen tilsluttede FTF sig aftalen.

Den 19. juni fremlagde regeringen det første omfangsrige udkast til kvalitetsreformen. Overskrifterne var bedre offentlige institutioner, stærkt lokalt selvstyre, flere hænder til nærvær og omsorg, afbureaukratiseringsreform, ledelsesreform, brugerne i centrum og attraktive arbejdspladser, alle med en lang række underpunkter. De skulle herefter drøftes videre i Kvalitetsgruppen med henblik på

en konkretisering, så det endelige udspil kunne offentliggøres til august.

Med trepartsforhandlingernes milliarder af kroner og resultatet af aftalerne med kommunerne og regionerne for 2008 – sluttet den 10. juni til en samlet merbevilling på 1.6 milliarder til serviceområdet, frigivelse over tre år af de 6.5 milliarder til fri afbenyttelse kommunerne havde fået indefrosset i 2006, samt en tilførsel fra staten til regionerne på 2.3 milliarder kroner – havde regeringen lettet på låget på statskassen og dermed forsøgt at tage i hvert fald brodden af den socialdemokratiske velfærdskampagne mod regeringen.

Hvis man ser bort fra udviklingen i Det Radikale Venstre, var det ikke de store ting, der skete på de partiinterne fronter. I oktober 2006 havde tidligere social- og indenrigsminister Karen Jespersen meldt sig ud af Socialdemokratiet. Det var vel egentlig ikke den store overraskelse, når de store divergenser, der efterhånden var vokset frem mellem dem med hensyn til udlændingepolitikken, tages i betragtning. Større var vel overraskelsen eller snarere forbløffelsen i visse kredse over, at hun meldte sig ind i Venstre og oven i købet blev modtaget med noget, der lignede begejstring. Politisk overbevisning er en bevægelig størrelse og Karen Jespersen demonstrerede i løbet af sin politiske karriere stor spændstighed og tilpasningsevne i den disciplin ved at have bevæget sig fra det marxistiske parti Venstresocialisterne til liberalismens repræsentant i Danmark: Venstre, Danmarks Liberale Parti. Den 1. marts blev hun formelt kåret som Favrskov kredsens folketingskandidat for Venstre.

Socialdemokratiet foretog en større rokade den 23. januar, hvor ti ordførerskaber var i spil. Rokaden var dels nødvendiggjort af at flere af de ældre politikere havde meddelt, at de ikke genopstillede til næste valg, dels af et ønske om at sætte et nyt hold der kunne udfordre regeringen. Taberen i spillet blev den

mangeårige sundhedsordfører Lone Møller, og det gav anledning til lidt knurren i gruppen, men den fred der var opnået et år tidligere mellem fløjene ved blandt andet at gøre en af Helle Thorning-Schmidts skarpeste venstrefløjskritikere Carsten Hansen til gruppeformand holdt. Rokaden betød et come back til Anne-Marie Meldgaard og Bjarne Laustsen nu som henholdsvis ligestillingsordfører og boligordfører. Den betydningsfulde post som finansordfører gik til Morten Bødskov, en af partiformandens tro støtter. Det skal også nævnes, at den 22. maj meddelte den tidligere politiske ordfører Lotte Bundsgaard, at hun ikke ville genopstille til næste valg.

Halvåret bød faktisk på to nye partier. Foruden Ny Alliance var det Liberalisterne – Frihed og Velstand. Partiet havde godt nok eksisteret i 18 måneder, men fik først den 31. januar indenrigsministeriets officielle godkendelse af navnet. Partiets første navneforslag, Liberalisterne, var blevet afvist. Det nye parti var overbevist om, at det havde været udsat for bevidst politisk chikane fra indenrigsminister Lars Løkke Rasmussens side, fordi det navn åbenbart ville ligne Venstre's officielle navn, nemlig Venstre – Danmarks Liberale Parti for meget. Nu skulle Liberalisterne – Frihed og Velstand så indsamle de knap 20.000 gyldige underskrifter, som valgloven krævede for at blive opstillingsberettiget. Vel nærmest en umulig opgave, som det politiske landskab tegnede sig i halvåret.

Ikke nok med at Pia Kjærsgaard fra tid til anden tog Bendt Bendtsen i skole for ikke at røgte sit hverv som partileder godt nok, så måtte han den 14. marts også lægge ører til, at Konservativ Ungdom forud for deres landsråd kritiserede ham for, at han ikke var god nok til at sælge billetter. De unge ville hellere have enten Connie Hedegaard eller Lene Espersen som formand. Enkelte fremtrædende tillidsfolk tilsluttede sig offentligt kritikken. Belært af de dårlige erfaringer fra den

sidste borgerkrig i Det Konservative Folkeparti i slutningen af 1990'erne blev der omgående og hurtigt lagt låg på sagen. Men kat-ten havde været sluppet ud af sækken for en kort stund, og det kunne den såmænd blive igen, hvis ikke den konservative ledelse fik gennemført et par mærkesager, ikke mindst en skattelettelse.

Socialistisk Folkepartis leder Villy Søvndal mødte derimod fuld opbakning på partiets landsmøde 29.- 30 april. Partiet havde fremgang i medlemstallet (som var steget til 9.500) og i meningsmålingerne. Formanden havde en ambition om at bringe partiet i stilling til at indtræde i en regering. Han arbejdede ihærdigt på at få skabt et troværdigt regeringsalternativ sammen med Socialdemokratiet og Det Radikale Venstre og landsmødets forløb sluttede op om den ambition.

Den 4.-6. maj holdt Enhedslisten årsmøde. Det punkt, der tiltrak sig størst opmærksomhed, var opstillingen af Asmaa Abdol-Hamid som folketingskandidat, fordi hun som tidligere nævnt havde erklæret, at hun ville bære tørklæde fra Folketingets talerstol, hvis hun blev indvalgt. Partiets kandidatudvalg fremlagde en plan, hvor hun var placeret en plads højere end den syvendeplads som en urafstemning blandt medlemmerne havde givet hende. Der blev fra flere sider udtrykt tvivl om hendes egnethed som fuldtønet repræsentant for partiet, dels på grund af hendes korte tid som partimedlem, dels på grund af hendes manglende politiske erfaring og dels på grund af om hun som stærkt troende muslim faktisk delte partiets grundlæggende og marxistisk funderede holdninger. I klassisk marxisme var religion og politik uforenelige størrelser. Trods indvendingerne blev kandidatudvalgets forslag stemt hjem med et snævert flertal. Fastholdt partiet de seks mandater ved det

næste valg ville hun blive valgt ind, men forinden skulle hun i direkte dialog under en valgkamp med Naser Khader, som var opstillet i samme kreds.

Halvåret hørte så absolut til et af de mere begivenhedsrige i kraft af udviklingen i Det Radikale Venstre og dannelsen af Ny Alliance. Den markant anderledes parlamentariske situation, der blev resultatet af valget i 2001 og fastholdt efter valget i 2005, nemlig at der kunne dannes en borgerlige regering uden støtte fra centrum i dansk politik, begyndte åbenbart nu at indvirke på selve partisystemet. Det Radikale Venstre, hvis motto en gang var, at enten sad partiet i regering eller også regerede det alligevel, havde efterhånden fået så store orienteringsproblemer, når det var uden indflydelse på flertalsdannelsen i Folketinget, at partiet blev sprængt og måtte udskifte formanden. Den store tilslutning i meningsmålingerne, Ny Alliance blev mødt med, kunne desuden godt være et varsel om, at der var ved at udvikle sig et vælgeropbrud, der gav mindelser om det, der skete i 1973. Nu som dengang var der gennem nogle år sket markante strukturelle forandringer i såvel verden som helhed som i det danske samfund. Nye politiske skillelinjer havde på den baggrund udviklet sig og et bloklignende parlamentarisk samarbejdsmonster var blevet etableret. Dertil kan så lægges den utilfredshed med Dansk Folkepartis store indflydelse, som i stigende grad også kunne spores i regeringspartiernes egne baglande. Partisystemet var måske først nu ved at tilpasse sig de nye tilstande.

Men en ting er som bekendt de gratis meningsmålinger, noget andet er den konkrete og bindende stemmeafgivning efter en valgkamp, hvor meget kan ske – og erfaringsmæssigt også er sket.

Anmeldelser

Tim Knudsen (2007)

Fra folkestyre til markedsdemokrati.

Dansk demokratihistorie efter 1973,

København, Akademisk forlag, 477 sider.

Bogen er et forsøg på at give et overblik over den politiske udvikling i Danmark efter 1973 på grundlag af et omfattende materiale, der beskriver vigtige ændringer i demokratiets magtforhold, institutioner og spilleregler (p. 8). Af indledningskapitlet (»Det falmende folkestyre«) fremgår, at forfatterens demokratiske idealforestilling, inspireret af Hal Koch og Alf Ross, er en form for repræsentativt deltagerdemokrati. Temaet dukker op mange steder i bogen og ikke mindst i kapitel 18 (»Markedsdemokratiet og dets efterfølger – et forsøg på overblik«), der søger at samle de vigtigste tråde.

Kapitlerne 2 (»Fra velstandsstat til social konkurrencestat«) og 3 (»Fra herskende klasse til udbrændte«) præsenteres (p. 22) som skitser med hovedvægt på centrale ændringer af den kontekst, som Danmarks demokratiske institutioner har måttet virke i efter 1973. Der er korte beskrivelser af et endog meget stort antal mere eller mindre sammenhængende faktorer (i alt ca. 30), så som åbningen for omverdenen, revurdering af markedet og den offentlige sektors forandring, herunder især den såkaldte »new public management«s indtog i forvaltningen – en udvikling der ikke ligefrem mødes med begejstring af forfatteren.

Med kapitel 4 (»Medier på speed«) indledes gennemgangen af de politiske institutioners udvikling. Kapitlet giver en oversigt over medielandskabets forandring og afsluttes med en afbalanceret diskussion af ændringernes demokratiske konsekvenser. Selv om forfatteren også ser positive træk, er det de negative, der fylder mest. I det store kapitel 5 (»Fra folkeparti-

er til markedspartier: Hvad der kommer let, går let«) serveres så under ca. 30 overskrifter historien om partiernes vanskeligheder. Opsamlingen er en smule tam i betragtning af de mange aspekter, der inddrages i fremstillingen. Det fremhæves dog, at udviklingen ikke harmonerer godt med deltagerdemokratiets idealer.

De følgende fem kapitler (6-10) behandler centrale statsorganer: Folketing, ministre og embedsmænd. Hovedbudskabet i kapitel 6 (»Myten om Folketingets revival«) er, at oppositionen i Folketinget ikke har styrket sin stilling over for regeringen. Det kan naturligvis diskuteres, men uden enighed om anvendelige indikatorer er det svært at nå til en sikker konklusion. Det forekommer dog på den anden side temmelig klart, at Folketinget (oppositionen) ikke er svækket i forhold til regeringen efter 1973, især når det erindres, at mindretalsregeringer er blevet det helt normale i Danmark. Hvis man antog, at Folketinget faktisk var svækket i forhold til regeringen, kunne man måske formode, at ministrene var blevet mere magtfulde. Men kapitel 7 (»Overbelastede ministre«) giver ikke grund til at tro, at dette er tilfældet. Ministrene er »klemte«, har et voksende arbejdspress og kender ikke i særlig grad deres faglige arbejdsområde ved første ministerudnævnelse osv. Forfatteren konkluderer, at fagministrenes autonomi er mindsket i relation til regeringens ledelse og embedsmændene, og oplister en række muligheder for at styrke ministrene.

Hermed er embedsmændene og bureaukratiet for alvor bragt på banen (kapitel 8, »De politisere(n)de embedsmænd«). Forfatterens generelle betragtning er, at embedsmændenes voksende politiske betydning skyldes ministrenes problemer med at udfylde deres rolle som et ministeriums altdominerende ophav (dvs. »ministrenes krise«, herunder de mange tidlige døds-

fald siden 1960'erne). Kapitlet går i øvrigt nærmere ind på det stadigt tilbagevendende og uafklarede spørgsmål om embedsmændenes politiske roller. De periodiske spil mellem interesserede aktører om blandt andet indførelse af statssekretærer og politiske rådgivere er absolut spændende læsning. En særlig kategori af embedsmænd benævnes og behandles i kapitel 9 som »Statsreligionens ypperstepræster«, nemlig finansministeriets embedsmænd. Analysen af disse »djøfere« er ganske interessant. Den mest spændende minister efter 2001 (kapitel 10) er statsminister Anders Fogh Rasmussen, der omtales som den »måske stærkeste danske statsminister nogensinde«. Hvorvidt denne karakteristik holder efter valget i 2007 er dog endnu usikkert.

De resterende kapitler (11-19) er lidt af en (interessant) rodebutik, hvor der altid er noget at finde. Korporatismen er ikke død på trods af svækkede organisationer (kapitel 11, »Fra korporatisme til shopkrati«). Der er fortsat store problemer med hensyn til offentlighed i det offentlige (kapitel 12, »Den halve offentlighed i det offentlige«). Dernæst følger et stort og interessant kapitel (13) om det lokale demokratis tilstand (»Fra politik til butik: Det kommunale demokrati«). Som noget lidt usædvanligt i politologiske studier får man derefter en analyse af folkekirkens problematik (kapitel 14, »Folkekirken og Fanden«), der påviser, at indre modsætninger i folkekirken hæmmer forandringer. Det ser ikke godt ud med hensyn til medarbejderdemokratiet på arbejdsmarkedet og universiteterne (kapitel 15, »Medarbejderdemokratiet på tilbageslag«). Kapitel 16 inddrager så, lidt malplaceret i sammenhængen, aspekter af domstolenes politiske rolle (»Domstolene som kontrollerende statsmagt«), der måske ikke er helt så stor, som ofte antaget. I kapitel 17 er indskudt en kortfattet drøftelse af, »Hvem er demos?, der primært er rettet mod Danmarks medlemskab af EU.

Som indledningsvist omtalt søger kapitel 18 at skabe et overblik over den politiske udvikling efter 1973. Det er ikke lykkedes optimalt. Forfatteren nævner (p. 8), at bogens kapitler er forsøgt skrevet, så det kan give udbytte at læse dem enkeltvist. Det er fuldstændig rigtigt, men: »En samlet læsning er dog nødvendig, hvis man vil have overblik.« Læseren lades imidlertid i stikken, hvad angår de overordnede resultater og konklusioner, selv om man som anmelderen har læst det hele i sammenhæng. Forfatteren har skrevet en både interessant og underholdende bog, der fortjener

at blive læst. Men han kunne have hjulpet potentielle læsere med arbejdet. En opdeling af de 19 kapitler i nogle hovedsektioner ville for eksempel være nyttig. Den kunne også have været nyttig for forfatteren selv. Så ville han nok også indse, at efterskriften (kapitel 19, »Efterskrift: Hvad blev der af kongemagten?«) er placeret lidt umotiveret, uanset at indholdet er ganske spændende, hvad angår regeringsdannelser i Danmark. Endvidere kunne de enkelte kapitlers afsnit hver for sig være strammet op, så strukturen fremstod noget tydeligere.

En anden indvending mod fremstillingen er, at koblingen mellem de teoretiske udgangspunkter og de indhøstede resultater ikke er tilstrækkelig klar. Der er dog alligevel nogle skarpe synspunkter, der fortjener at blive taget alvorligt. Det gælder således betragtningerne (p. 450) om, at: »Drømme om godartede diktaturer ledet af »filosoffer« kan igen blive legitime.« Lad os håbe, det ikke kommer så vidt.

Erik Damgaard, professor, dr.scient.pol.
Institut for Statskundskab, Aarhus Universitet

**Jørgen Goul Andersen, Johannes Andersen,
Ole Borre, Kasper Møller Hansen og
Hans Jørgen Nielsen (red.)**

*Det nye politiske landskab.
Folketingsvalget 2005 i perspektiv*
Århus, Academica, 2007, 352 sider.

Efter at den danske valgforskningsgruppe i 1998 og i 2001 skrev bøgerne *Vælgere med omtanke*, og *Politisk Forandring. Værdipolitik og nye skillelinjer ved folketingsvalget 2001*, er der kommet systematik i formidlingen af hvordan man politologisk kan skildre nyere dansk politik. De politologiske valganalyser drejer sig om mere end bare journalistiske skildringer af valgkampene, på den måde som vi får dem til livs gennem mediernes. Der er kommet *perspektiv* på beskrivelserne og *analytiske forklaringer* af dansk politisk adfærd oveni de rent faktuelle rapporter. Efter den fremgangsrige magtudredning har forskellige teoretiske tilgange til studiet af institutioner, vælgeradfærd, politisk kultur og policyområder fået en sådan gennemslagskraft, at dansk statskundskab idag har skaffet sig et godt internationalt renommé, der ikke savner noget, sammenlignet med statskundskaben i de andre europæiske lande, som vi bør sammenligne os med.

Bogen er en analyse af valgundersøgelserne omkring valget år 2005, og henvender sig først og fremmest til et socialvidenskabeligt publikum, som ud over den rent traditionelle politologiske interesse, også indser betydningen af sociologiske og socialpsykologiske, samt medieteoretiske tilgange til studiet af politisk forandring.

I sammenlagt seksten kapitler, til dels baserede på empiriske undersøgelser, til dels på teoretiske overvejelser, stifter vi bekendtskab med en statskundskab med solide videnskabelige forklaringsambitioner, og dette løfter forklaringskraften, fordi teoritilgangene er formulerede for at danne generaliserede empiriske udsagn om den politiske adfærd og institutionelle udvikling. Med andre ord, de delstudier, der tilsammen udgør substansen af bogen har videnskabelige kvaliteter, der strækker sig længere end til det a-teoretiske, kronologiske og beskrivende niveau, som man ofte møder i journalistiske gengivelser af politiske begivenheder.

Bogen fokuserer særligt på mikro- og makroforandringer i dansk politik, og et af de gennemgående temata for analyserne er forholdet mellem konflikter vedrørende værdipolitik på den ene side, og konflikter baserede på mere institutionelle forhold og forholdet mellem kollektive aktører på den anden. Er vælgerne rationelle? Er de motiverede af en nøgtern forståelse af de politiske forhold, eller spiller aflejringer fra den tid, da vælgerne gennemgående havde et lavere uddannelsesniveau, en større rolle for valgresultatudgangen?

Dette er spørgsmål, som for eksempel behandles i Hans Jørgen Nielsens kapitel om hvilken slags indvandrere man ønsker i Danmark. Xenofobi og frygten for de fremmede er dalene, ifølge Nielsens analyser, trods den store opmærksomhed »fremmedpolitikken« havde i valgkampen i 2001 års valgkampagner. Det kan hænge sammen med, at der ved hvert valg udskiftes en betydelig del af vælgerkorpset, som i de sidste ti år har fået et alt stadigt højere uddannelsesniveau. Dette understøttes for eksempel af Kasper Møller Hansens simuleringer og studier af danskerne viden om politik, og hvordan denne viden fordeles på tværs af partierne. Møller Hansen konstaterer, for eksempel, »at stiger vidensniveauet for selvstændige og studerende, falder sandsynligheden for, at man vil stemme på Socialdemokraterne, mens det modsatte gælder for de højere funktionærer.« (s. 266).

Han konstaterer også, at Venstre og Konservative og De Radikale vinder stemmer, når vidensniveauet øges, mens Dansk Folkeparti og Socialdemokraterne taber stemmer. Dette er også i harmoni med det faktum, at uddannelsesniveauet er lavest blandt de medlemmer af Folketinget, som kommer fra Dansk Folkeparti, selvom dette parti lykkedes at få relative fremgange ved Folketingsvalget år 2007 i forhold til valget år 2001 og 2005. Men den relative indflydelse fra uddannelsesfaktorerne på partitilhørsforhold ligger først og fremmest *indenfor* højre- henholdsvis venstre-blokken. Når dette er sagt påmindes vi dog også om, at Enhedslisten scorer stemmer på et generelt højere vidensniveau i befolkningen som helhed.

Et begreb, som vist nok i Danmark oprindeligt blev diskuteret af Ole Borre fra Århus Uuniversitet, og som senere er blevet videreudviklet af Mogens N. Pedersen ved Syddansk Universitet, er *volatilitet*. I hvor stor udstrækning skifter de danske vælgere parti, og hvordan påvirker det partisystemet? Vi ved fra gentagne studier, at op imod 30 procent af de danske vælgere skifter parti fra det ene valg til det næste, at de træffer sine deres beslutninger om hvem de vil stemme på meget sent, og at de – i langt mindre udstrækning end før – tydeligt identificerer sig med et, og kun et parti. Vi ved også, at hvis man en gang er havnet blandt de, der bytter parti mellem valgene, er sandsynligheden for et partiskift ved flere valg, ret stor.

I Møller Hansens, Slothuus' og de Vreeses artikel, »Man har et parti, indtil man finder et nyt: Portræt af vælgeren, som skiftede parti« analyseres vælgernes sociale baggrund i forhold til hvem, der bliver partiskiftet, sammen med graden af politisk involvering i forhold til partiskifte.

Den første analysetype er ret traditionelt sociologisk, den anden analysetype hænger sammen med den amerikanske politolog, John Zallers forestilling om, at intenst fremførte budskaber bedre når ud til vælgerne, end budskaber, der spredes på en mindre opsigtsvækkende måde.

Forfatterne kommer frem til, at der ikke er nogen stærk eller klar sammenhæng mellem politisk interesse og tilbøjeligheden til at skifte parti, hovedsageligt fordi politisk interesserede både tænker mere over sine holdninger og diskuterer dem mere end andre. Det er heller ikke muligt, at spore en effekt af mediefor-

brug uden at kontrollere for politisk interesse. Lav grad af politisk viden forefalder lader også til at påvirke tilbøjeligheden til at skifte parti, og dem med et højere vidensniveau er derfor mere trofaste mod deres parti end dem, der har et lavere vidensniveau.

Parti-identifikation er også fortsat af betydning for stabiliteten i vælgerkorpset. Den stærkeste effekt på partiskifte kommer imidlertid fra *tidspunktet når man bestemmer sig* for hvad man vil vælge. De, der udskyder beslutningen om hvad man vil stemme på til de sidste dage før valget, er helt klart de, der er mest tilbøjelige til at skifte parti. Med udgangspunkt i de analyser, som Møller Hansen, Slothuus og de Vreese har foretaget, er det også muligt at typologisere partiskifterne i fire grupper. »de uengagerede og uvidende skiftere,« »de reflekterende partimedlemmer,« »de kortuddannede og begejstrede mænd,« og en stor restkategori af »ubelutsomme partiskiftere«. Den sidste gruppe udgør ikke mindre end 48 procent af alle partiskiftere, og typologien er et godt afsæt for analyser, som kan fordybes yderligere i fremtiden.

Det nye danske politiske landskab belyses i bogen på mange flere områder, end hvad man kan gennemgå i en boganmeldelse med naturlige pladsbegrænsninger. Den ældre generation af valgforskere er ikke underrepræsenteret, og det viser sig ved en nøjere gennemlæsning af de artikler som Ole Borre, Jørgen Goul Andersen, Johannes Andersen, Søren Risbjerg Thomsen og Jørgen Elklit bidrager med, at »de gamle« har fulgt godt med i udviklingen.

Ikke desto mindre bliver man dog særlig glad for at se, at de yngre forskere ikke bare driver den analytiske udvikling videre, men også inspirerer til brugen af nye præsentationsformer af de resultater, som de kommer frem til. Den overskuelighed, som man for eksempel finder i tabel 3.3 (s. 74) »Andelen af partiskiftere i 2005 opdelt efter forskellige indikatorer for politisk involvering« er herved eksemplarisk, da den viser hvordan man kan undgå at drukne i det hav af data, som den moderne statskundskab har tilgang til.

Afsluttende kan man alment sige, at der trods alt også findes foruroligende tendenser i sporet efter den øgede tilgang på empiriske data og metodologiske innovationer, men det gælder kun i mindre udstrækning i denne rapport fra vælgerundersøgelserne i 2005. Et alment problem i dansk sammenlignende statskundskab består i, at teorier, i mange nyere politologiske

artikler, spiller en stadig mere underordnet rolle i en del af det, som publiceres, og dette gælder specielt for det, der publiceres i artikelform.

Da dataindsamling ikke længere forudsætter store og arbejdstidskrævende indsatser, inkluderer mange empiriske studier ofte en mængde af uafhængige variabler og mere eller mindre slentreriansmæssigt tilfældigt valgte regressionsmodeller og partielle regressionsmodeller, (som egentlig er det samme som »faktoranalyser«), og disse kommenteres ofte kun med en eller et par sætninger. Sådan er det heldigtvis ikke i denne rapport hvor teori og empiri gives lige dele af den plads der står til rådighed.

God videnskab forudsætter et samspil mellem teori og empiri, og her har der en tid været en almen tendens til at teorierne, i meget af det vi ser i internationale konferencerapporter, er blevet neddrokkede. Med henblik på den teknologiske udvikling, der har fulgt i sporet efter, at PC'ere og avancerede statistiksystemer er blevet hver mands ejendom, kan man også skønne, at stringensen i teoretiske ræsonnementer ofte har måttet vige på grund af, at statistiske fiks-fakserier har tiltrukket sig mere opmærksomhed end udviklingen af sammenhængende politik-orienterede argumenter. Sådan er det ikke i denne rapport, som både er innovativ og robust i de metodiske tilgange.

Naturligvis er forbedrede metoder for statistisk estimering vigtige for udviklingen af politologi som videnskab, men de kan ikke erstatte substans i den argumentation som politologer leverer. Det er derfor glædeligt at den danske valgforskningsgruppe i de seneste ti år, på en velfunderet måde, har kunnet koble teori, metoder, og analyseteknik sådan at nye og ikke trivielle sammenhænge mellem faktorer, der styrer dansk politisk udvikling, har kunnet påvises i det nye pluralistiske, politiske og politologiske landskab. Måske er der endnu en lang vej til idealet, hvor statskundskabens forskning præsterer kumulative resultater, men *Det nye politiske landskab. Folketingsvalget 2005 i perspektiv* viser tydeligt, at forskningen er på rette vej.

Tom Bryder, Fil. Dr.,
Institut for Statskundskab, Københavns universitet

Henning Jørgensen og Per Kongshøj Madsen (eds),

Flexicurity and Beyond

København, DJØF's forlag, 2007, 601 sider.

For denne anmelder har det været interessant at stifte nærmere bekendtskab med bogen *Flexicurity and Beyond*, redigeret af Henning Jørgensen og Per Kongshøj Madsen. De 600 sider gør, at det ikke lige er den bog man tager ned af hylden for lidt aftenlæsning, og det er egentlig ærgerligt. Den består af 20 enkeltbidrag om flexicurity, EU politik, og hvordan arbejdsmarkedsreformer har fungeret i enkelte lande.

Bogen beskæftiger sig meget med begrebet flexicurity, dets historie, og hvordan det virker. Det er naturligvis de fleste læsere bekendt at ordet flexicurity stammer fra en sammentrækning af flexibility og security. Men resten af historien gives i redaktørernes indledning. Sammenhængen mellem de to begreber blev første gang diskuteret i et memorandum af den hollandske minister for sociale og arbejdsmarkedsforhold Ad Melkert i 1995 og senere gjort til et begreb af den hollandske professor Ton Wilthagen i 1998. Senere i 1999 beskriver det danske Arbejdsministerium det danske arbejdsmarked som en gylden trekant af en fleksibel arbejdsstyrke, høj arbejdsløshedsunderstøttelse og en aktiv arbejdsmarkedspolitik. OECD tager tråden op i 2004 og har et afsnit om »the Danish Flexicurity Approach«. Og dernæst er begrebet blevet allemandseje, ligesom det forbindes med den danske succes med at få arbejdsløshedsprocenten til at falde. Danmark og Holland får her en prominent stilling som de to lande, hvor politikken er udviklet, men der er dog en række forskelle påpeger forfatterne. I Holland gik politikken ud på, at skabe ikke-standard job og forsyne disse job med mere sikkerhed. Dette har blandt andet betydet, at der er skabt hundreetusinder af deltidsjob, hvor navnlig kvinder arbejder ganske få timer om ugen. Anmelderen kan tilføje, at det er ganske få timer, fx 11 timer om ugen for mange. I mange tilfælde er det ganske vanskeligt for de deltidsramte kvinder at få heltidsbeskæftigelse, for så er de ikke mere fleksible i arbejdsretlig forstand. Hollandske mænd på den anden side har heltidsjobbene og de er mig bekendt ikke særligt fleksible.

Det er her lidt mærkeligt, at dette aspekt kun omtales lidt i andre dele af bogen. I Danmark er situationen anderledes, for her er fleksibiliteten forbundet med

standard job. Ansatte kan i de fleste tilfælde fyres med relativt kort varsel, og virksomhederne begrænses ikke i deres ansættelses- og fyringspolitik. Som bogen rigtigt anfører, er der faktisk en del begrænsninger i de kollektive overenskomster, som en udenlandsk eller en dansk betragter ikke så let får øje på. Danmark har også et universelt velfærdssystem med et generøst arbejdsløshedssystem, ligesom vi har et omfattende aktiveringssystem. Forfatterne er udmærket opmærksom på, at Danmark og flexicurity lige nu får mere opmærksomhed, end situationen måske kan bære. Med deres titel på deres konklusion »A Pyrrhic victory for flexicurity« slår de tonen lidt an i spørgsmålet, om det er en politik, der kan anvendes i andre lande. Den beskedenhed er værdsat og nødvendig, for det er ikke mere end 15-20 år siden, at arbejdsløsheden i Danmark steg og steg, og var blandt de højeste i Europa helt frem til 1994. Efterfølgende er der sket en række ting, som har bedret de økonomiske forhold væsentligt (olie i Nordsøen, murens fald, det indre marked, globaliseringen, men også et mere konkurrencedygtigt dansk marked), ligesom vi gradvist har skærpet kravene i arbejdsmarkedspolitikken.

Günther Schmid sammenligner i sit kapitel, hvordan de forskellige arbejdsmarkedssystemer virker. Hans spørgsmål er ikke bare, hvorfor Europa har så forskellige resultater på arbejdsmarkedet, men også om forskelle virkelig betyder noget. Når alt kommer til alt synes det netop at være denne type af spørgsmål, forskerne og politikerne skulle stille sig inden de begynder at foreskrive en bestemt medicin. Schmid ser her på jobskabelsen, hvor Danmark ikke gør det specielt godt, mest fordi vi har nået et højt niveau, men argumentet påkalder sig egentlig en nærmere analyse. Dernæst ser han på den økonomiske velfærd, hvor det klart viser sig, at USA har det højeste output pr ansat, men det skyldes, at amerikanerne arbejder mange flere timer end europæerne, samt at de tilsyneladende er ret effektive. Tilsvarende er Frankrig det land, der har den højeste produktivitet pr arbejdstime, men er samtidig det land, der har den laveste normalarbejdstid og den højeste arbejdsløshed. Hvad kan man få ud af det? Schmid konkluderer, at »the gap in economic prosperity seems to be more an expression of different preferences and less a sign of weakness in economic performance«. Det kan jeg ikke være uenig med ham i. Men han lader en hel masse interessante problemstillinger ligge omkring skat og arbejdstimer samt om, hvordan amerikanerne kan »overleve« den lange arbejdstid og alligevel have mere fritid, samt

omkring ændringer i indkomstfordelingen i USA i de senere år. Nogle af disse forskelle beror på valg, andre følger af vælgene.

Peter Auer søger i sit kapitel efter optimale arbejdsmarkedsinstitutioner og trækker her på en del af den nyere økonomiske litteratur om optimale institutioner. Under alle omstændigheder er institutionerne meget forskellige, men alligevel er effekterne måske ikke så forskellige. I det enkelte land er det tilmed vanskeligt at påvise en bestemt effekt af fx at ændre niveauet for job beskyttelsen eller generøsiteten af understøttelsen. Anmelderen kan forstå Auers bekymring mht at skabe tilpas laboratorieagtige observationer, men synes nu nok, at hans valg af sekundære kilder er noget biased, idet der findes mange mikroøkonomiske studier af effekter af understøttelse, som viser, at folk er længere arbejdsløse, når understøttelsen er høj. Problemet her er, at Auer ligesom alle de andre forfattere i bogen mest anvender makrodata og makrorelationer, som ikke siger meget om de kausale forhold. Han finder i et af underkapitlerne, at det stabile job ikke er ved at forsvinde, idet han ganske rigtigt påpeger, at en del af den øgede personaleomsætning er sket for unge mænd, mens kvinderne er blevet mere stabile. Så i nogen grad er der tale om, at unge nu prøver flere job, end de gjorde tidligere. Det er helt i tråd med, hvad anmelderen og andre finder på danske data.

Bernard Gazier skriver i kapitel 4 om at lave ændringer i arbejdsmarkedspolitikken. Han nævner efter en lang indledning, at de forsøg, der er gjort på at få mere fleksibilitet (Harz reform i Tyskland, en ungdomsreform i Frankrig, og en tilsvarende i Italien) er forliste, fordi de ikke skabte sikkerheden først. Og dette er naturligvis værre i systemer, hvor der ikke er gensidig troværdighed mellem parterne og på den enkelte arbejdsplads. Derfor kan flexicurity ikke ses uafhængigt af, hvordan der forhandles løn i det enkelte land. Og netop mht decentralisering af løndannelsen er Sverige og Danmark nok kommet længere end de fleste andre lande. Det kunne ikke være sket uden stor gensidig troværdighed og et system på den enkelte arbejdsplads, der fremmer denne troværdighed.

Thomas Bredgaard, Flemming Larsen og Per Kongshøj Madsen skriver om den danske model og tager udgangspunkt i en dataanalyse af den danske mobilitet. De ser på hele arbejdsmarkedet i IDA og finder fx, at 700.000 personer skifter job hvert år. Denne an-

melder kan kun værdsætte, at de kigger på data. Men det er svært at se på så ukritisk brug af data. For det første er det meget tvivlsomt at anvende data om jobskift i den offentlige sektor, som de gør, fordi arbejdssted ikke er veldefineret i den kommunale sektor i IDA. Desuden er der et problem med virksomhedssammenlægninger, hvor der medregnes jobskifte for alle, der er involveret. En fodnote nævner problemet, men der reflekteres ikke over det. Andre danske resultater viser, at der er knap 400.000 i den private sektor, der skifter job hvert år, jvf Eriksson mfl, 2008. Det lemfældige eller dårlige dataarbejde er med til at gøre resten af resultaterne grænsende til uinteressante.

I hele taget synes forfatterne i betydelig grad at være uvidende om den betydelige forskning, der er internationalt publiceret fra en forskergruppe lidt syd for Ålborg, at det nærmer sig det betænkelige for den videnskabelige proces, hvor man skal søge at bevæge sig frem mod større viden og ikke må basere sig på gamle og falsificerede resultater. Den eneste reference, der er til anden dansk forskning, der ikke er lavet i Ålborg, er ovennævnte fodnote. Der er ikke andre henvisninger til trods for, at nævnte miljø syd for Ålborg har sprøjtet papirer ud i danske og internationale tidsskrifter i de senere år. Desværre er dette med til at ødelægge ens indtryk af andre dele af den forskning, der i øvrigt henvises til i bogen.

Raul Eamets og Tiiu Paas skriver om at kombinere fleksibilitet og sikkerhed i de baltiske stater og det giver et meget tiltrængt syn på, hvad der er sket i de postkommunistiske stater, hvor der tidligere herskede absolut jobsikkerhed, lav produktivitet men også en lav løn.

I en af de sidste artikler forsøger Flemming Ibsen at besvare spørgsmålet om fleksibilitet betaler sig, og det er naturligvis et af de afgørende spørgsmål, som enhver »policy maker« bør stille sig. Han forsøger at besvare spørgsmålet ved at se på to mål på tre forskellige tidspunkter og bruger IDA-data til det. Han definerer et mål for lønvækst som antallet inden for en gruppe, der får en positiv lønændring minus antallet med en negativ lønudvikling, men mener procent. Desuden ser han på lønspredningen, men det er ikke klart, hvordan den måles. Forståelse af de mange tabeller i kapitlet hæmmes af, at de anvendte mål er meget ukonventionelle. En konklusion er, at løn og beskæftigelse er meget stabil både mht. beskæftigelse

og løn. Hans hovedkonklusion er, at den sikre vej til at få en højere løn er at blive i jobbet og i den samme branche. Den første konklusion er unægtelig i modstrid med det faktum, at danske medarbejdere ofte skifter job, ligesom det er i modstrid med, hvad der er fundet i Bingley og Westergård-Nielsen (2006), hvor det bl.a. vises, at 2/7 af al lønstigning over et helt arbejdsliv skyldes, at folk har skiftet job.

For denne anmelder synes bogen at have nogle mangler. For det første synes jeg, at det er besynderligt, at ingen med delvis undtagelse af Flemming Ibsen synes at beskæftige sig med, om fleksibilitet egentlig er et gode for både medarbejdere og virksomheder, og hvis det er, hvad beror det så på. Vi ved således, at fleksibilitet fører til stor personaleomsætning, som er meget omkostningskrævende for virksomhederne og har en række konsekvenser for medarbejderne. En af dem er, at det betaler sig mindre for virksomhederne at ofre dyr optræning på medarbejdere, som ikke forventes at blive der ret længe, en anden er, at lønkonkurrencen mellem virksomhederne formentlig er stærkere, end hvis der ikke var så stor personaleomsætning. For medarbejderne betyder personaleomsætningen, at de må stille krav til bedre indkomstsikkerhed, som også beskrevet.

En anden ting, som i bogen næsten forbigås (Günther Schmid er undtagelsen), er, at den danske model er meget dyr. OECD beregner årligt, at den danske udgift til arbejdsmarkedspolitik andrager 5% af BNP. Og det vel at mærke samtidig med, at arbejdsløsheden er rekordlav. Det er altså mange penge sammenlignet med, at vi bruger ca 9% på sundhedsvæsen og 10% på uddannelse. Måske er forklaringen på, at man kan bruge så mange penge på arbejdsmarkedet, uden at folk laver vrøvl, at det danske samfund i disse år får et ekstra tilskud fra olien i Nordsøen på omkring det samme beløb!

Overordnet vil jeg sige, at der efter min smag er for meget klassifikationsdebat og for lidt analyse af data. Ligeledes savner jeg en mikroøkonometrisk tilgang, hvor man ser på mekanismer og årsagsforklaringer og ikke bare korrelationer af makrotal. Bogen og dens danske bidragydere skal roses for at sige – med nogle andre ord, ganske vist – at den danske model ikke er et resultat af et intelligent design, men er fremkommet gennem udvikling. Vi har været så heldige at kunne bygge traditioner og institutioner op på fredelig vis i over 100 år efter trial and error uden den store ideologi og politisk indblanding. Men derfor er det

selvfølgelig vigtigt, at vi kan fortsætte denne udvikling.

Niels Westergård-Nielsen, Professor
Russell Sage Foundation, New York.

Referencer:

Bingley, P and N. Westergaard-Nielsen, Job Changes and Wage Growth over the careers of Private Sector Workers in Denmark, in eds H. Bunzel, B.J. Christensen, G. R. Neumann and J-M. Robin: Structural Models of Wage and Employment Dynamics«, Contributions to Economic Analysis, Vol. 275, 2006.

Eriksson, T and N. Westergaard-Nielsen, Wage and Labor Mobility in Denmark, 1980-2000, in Lazear, E. and K Shaw, NBER, Cambridge, 2008.

Jesper Jespersen

Makroøkonomisk metodologi

– i et samfundsøkonomisk perspektiv

2007, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 304 sider.

I sin nyligt forsvarede doktorafhandling gør Jesper Jespersen (JJ) noget, som økonomer gør alt for sjældent – han tager helt grundlæggende metodespørgsmål op i et videnskabsteoretisk perspektiv. Det er modigt, spændende og højst relevant, fordi – som JJ overbevisende påviser – metodespørgsmål er helt afgørende for økonomi som videnskab.

Sat på spidsen deler JJ økonomer op i the good guys og the bad guys. The bad guys udgør en klar majoritet og er i doktorafhandlingen fra dansk side specielt repræsenteret ved professor Torben M. Andersen. The good guys er udover JJ selv afhandlingens ubestridte helt Keynes og så de økonomer, der loyalt prøver at forvalte arven efter Keynes – nemlig post-keynesianerne.

Der er mange forskelle på de to lejre, men den væsentligste er, at de gode tager udgangspunkt i 'virkeligheden', når de teoretiserer, medens de 'slemme' neoklassikere/nykeynesianere gladeligt deducerer sig frem til deres teorier uden at bekymre sig alt for meget om virkeligheden. Ved 'virkelighed' forstår JJ ud fra et poppersk ideal det, som vi empirisk set kan observere. Samtidig erkender han dog, at der er dybere lag, som ikke kan iagttages empirisk, men som vi al-

ligevel må have teorier om. Alligevel holder JJ fast i, at der eksisterer en faktisk eksisterende virkelighed bl.a. i form af en række statistiske data, som økonomer i deres teoridannelse bør søge at relatere til så meget som overhovedet muligt frem for at påtvinge virkeligheden en ligevægt, der må siges at være en forestilling (en social konstruktion ville en politolog sige) frem for en empirisk realitet.

For mainstreamøkonomer er det mest provokerende ved JJ's doktorafhandling tre forhold. For det første vil nykeynesianere som Torben M. Andersen formentlig betakke sig at blive slået i hartkorn med nyklassikere som Lucas, der helt har afskrevet såvel den økonomiske politik som ufrivillig ledighed. Det må gøre ondt helt ind i sjælen, at JJ – i øvrigt helt i overensstemmelse med min egen vurdering – betragter de to skoler som metodisk set så paradigmatisk ens, at de med føje kan gå under samme betegnelse: neoklassikere.

For det andet fremstilles post-keynesianere og neoklassikere i vidt omfang som ligestillede – på trods af at post-keynesianerne kun udgør en lille eksotisk skole af økonomer. Her kan man undre sig over, at JJ ikke gør mere ud af dette aspekt. Når nu neoklassikerne ifølge JJ så åbenlyst tager fejl – hvordan kan de så have så mange tilhængere? JJ har tilløb til en forklaring herpå. Han lancerer den velkendte forklaring, at det er det underliggende naturvidenskabelige ideal og den matematiske præcision, der appellerer til mange. Derimod kan man undre sig over, at han kun går let henover spørgsmålet om ideologi som mulig delforklaring. Til JJ's forsvar må man sige, at det er vanskeligt at forklare den massive og stort set ukritiske tilslutning til en teori, der ifølge JJ's fremstilling har så mange åbenlyse problemer med at håndtere den virkelighed, den foregiver at være relevant for.

For det tredje vil en neoklassiker læse bogen, som om den traditionelle lærebogsøkonomi stort set er ubrugelig. Det mener JJ formentlig ikke, eftersom han selv har bidraget til denne branches produktion. Man kan dog undre sig over, at han ikke i højere grad diskuterer, om der er dele af den neoklassiske teori, der faktisk kan bruges. Og i givet fald: Skyldes det så udelukkende, at neoklassikerne har holdt fast i dele af den keynesianske arv?

Jeg er ikke neoklassiker og har derfor haft stor glæde af at få genopfrisket en række metodiske problemer ved den neoklassiske teori, samtidig med at jeg oplever at være blevet ført frem til fronten for den traditionelle makroøkonomiske teori. Derudover har jeg fået genopfrisket og endog uddybet mit kendskab til Keynes – endog i en ganske kritisk udgave. Det egentlige nye for mig har imidlertid især bestået i dybden og grundigheden i behandlingen af grundlæggende metodiske spørgsmål

Men jeg sidder også tilbage med et spørgsmål som en fremtrædende post-keynesianer Jan Kregel en gang stillede og også søgte at svare på: 'Where do we go from here?' En fundamentalistisk læsning af JJ ville konkludere, at man nærmest bør starte med en blank tavle (tabula rasa), hver gang der opstår et økonomisk problem, man gerne vil forholde sig til. Man kan dog forstå, at Keynes leverer nogen eviggyldige brikker – herunder teorien om den effektive efterspørgsel, som i JJ's glimrende fortolkning også er en teori om udbudet (!) – men hvad post-keynesianerne har leveret efter Keynes ud over en række metodiske betragtninger, er uklart. Man forstår imidlertid på JJ, at den post-keynesianske teori står i lidt af et vadeded, hvor netop fundamentale metodologiske spørgsmål og forholdet til kritisk realisme fylder meget.

Derfor – på trods af at JJ fremstår som en konstruktiv økonom – så er en masse blevet revet ned – uden at det erstattes af noget, der bare ligner et flyvefærdigt alternativ. Det forhold at JJ i realiteten kun har en helt anden metodisk tilgang at tilbyde er bestemt ikke nok til at overbevise neoklassikerne om, at de skal smide deres teori på lossepladsen... Dertil kommer, at de fleste danske neoklassikere end ikke vil ulejlige sig med at læse JJ's værk. De få, der alligevel vil gøre det, burde i princippet opnå et stort udbytte, men vil formentlig per automatreaktion tage afstand fra JJ's tanker. Det så man allerede ved JJ's doktorforsvar (efter sigende) og ved en senere fremlæggelse af afhandlingens resultater på Aalborg Universitet.

Det er måske heller ikke så mærkeligt – JJ's tanker underminerer alt det, som neoklassikerne *tror* på. Derfor kan man da også spørge, hvem JJ egentlig henvender sig til. De allerede overbeviste som undertegnede? Eller skal man se dette værk som et nødvendigt forspil til JJ's næste værk, der forhåbentlig vil behandle post-keynesiansk teori om centrale og *aktuelle* økonomiske problemstillinger, som han tidligere

har gjort det på et mere debatagtigt grundlag? Et sådant værk ville måske også i højere grad tvinge neoklassikerne til at gå konstruktivt ind i en debat.

Der er dog ingen grund til overdreven optimisme. Hvor JJ i høj grad magter dialogen og behandler den neoklassiske teori indgående, der er det helt gængs praksis blandt neoklassikere ubevidst eller bevidst fuldstændigt at ignorere anderledes tænkende økonomer. (Det bør retfærdigvis tilføjes, at JJ har fundet én mainstream lærebog med et helt kapitel om post-keynesiansk teori! Det kom faktisk bag på mig...).

Men hvorfor er spørgsmålet om metode så centralt for JJ? Fordi hans helt afgørende pointe er, at metoden bestemmer resultaterne. Dvs. de policy-anbefalinger, som økonomer glad og gerne deler ud af, er produkterne af en teori, der handler mere om, hvordan virkeligheden 'burde' være end, hvordan den rent faktisk er. Den kritik kan jeg kun erklære mig enig i, men igen må man spørge: hvordan kan det lade sig gøre? Politik-anbefalingerne har tydeligvis en vis genklang. Hvorfor? Fordi de tækkes magthaverne? Som følge af den tilsyneladende præcision? Genkendelighed? Eller fordi noget af det virker i en vis udstrækning? JJ er her tavs, men undrer eller ærgrer sig sikkert lige så meget som mig.

Og så til sidst et par hjertesuk. Bogen virker i for høj grad, som om den er strikket sammen af uafhængige papers. Det betyder for det første, at sammenhængen mellem kapitlerne ofte er uklar. Dernæst fører det til mange gentagelser – af centrale pointer, af de samme citater – sommetider oversat og andre gange ikke. Hvad angår kilder, så har Christian Knudsen udarbejdet et omfattende værk om økonomisk metode for en del år siden, som har så mange berøringsflader med JJ's arbejde, at det undrer, at den ikke figurerer i litteraturlisten eller i teksten. Man kunne også i denne type af publikation ønske, at der var et stikordsregister. Derudover er der en del anglicismer eller direkte engelske ord midt i den danske tekst ('reasonable'), en række stavfejl ('sandskorn', 'kontracyklisk' (!)) og forglemmelser som, at New Yorks børs reagerer, hvis kursen på aktieindekset falder 'x procent' (note 3, p. 203). Det er vist gået lidt for stærkt til sidst. Men doktor blev han da – helt fortjent!

Poul Thøis Madsen, Institut for Økonomi,
Politik og Forvaltning, Aalborg Universitet

Carsten Strøby Jensen

Arbejdsmarkedsrelationer i Danmark – fra konfliktbaseret konsensus til konsensusbaseret konflikt

Jurist- og Økonomforbundets Forlag, København, 2007, 318 sider.

Carsten Strøby Jensen har skrevet en oversigts- og lærebog til et fag (»industrial relations«), som ikke eksisterer – i Danmark altså. Det gør det til gengæld i en lang række lande omkring os, og det har længe været et fast undervisnings- og forskningsområde i USA, UK og på kontinentet. Danmark har nogle få forskningsmiljøer, der beskæftiger sig med emnekredsen, men ingen uddannelse, der sigter på at professionalisere arbejdsrelationer, konflikthåndtering og arbejdsmarkedspolitiske indsatser. De historiske rødder til »industrial relations« (IR) går helt tilbage til begyndelsen af sidste århundrede; det er den internationale betegnelse for studiet af arbejdsrelationer – institutionaliserede som mindre institutionaliserede, arbejdskonflikter, reguleringer af arbejdsmarkedet og arbejdsforholds betydning for samfundsforandringer. Forholdet mellem lønmodtagere og arbejdsgivere har traditionelt været i centrum for interessen, men staten er en fast tredje part: som arbejdsgiver, som intervererende instans og som den institution, der sætter procedurale og legale rammer for IR; og følgelig må der et bredere perspektiv på det, der opregnes under objektet for IR-forskning. Normalt er denne meget problem- og historieorienteret, multidisciplinær og ofte næsten lige så normativ som teoretisk forklaringsorienteret.

Når vi nu med Carsten Strøby Jensens bog har en første samlet fremstilling af, hvad »industrial relations« dækker, samt en særskilt beskrivelse af det danske system – »den danske model« i begrebsliggørelsen fra FAOS (Forskningscenter for Arbejdsmarkeds- og Organisationsstudier), som forfatteren har tilknytning til -, så må vi forvente at få en introduktion både til den internationale litteratur og dens hovedresultater og til den samlede danske forskning og ditto resultater. Det forsøger forfatteren da også at give samtidigt med, at han vil forfægte en tese om, at den danske model har ændret karakter ret fundamentalt, så man i stedet for arbejdskonflikter vil få en konfliktfri udvikling af det danske arbejdsmarked fremover. Carsten Strøby Jensen formulerer dette som en ændring fra »konfliktbaseret konsensus« til »konsensusbaseret konflikt«.

»Arbejdsmarkedsrelationer i Danmark« er delt op i 11 kapitler, hvor første kapitel er en introduktion til feltet og diskussion af definitioner af »industrial relations«. Carsten Strøby Jensen påpeger, at det traditionelt er det kollektive overenskomstsysteem, der har stået i centrum for interessen, men at der gennem de seneste par årtier er kommet stigende opmærksomhed omkring de arbejdspladsnære relationer mellem ledelse og medarbejdere. Human Ressource Management (HRM) synes at have taget tåten i flere henseender, og da kommer personalepolitiske problemstillinger til at dominere over studiet af nationale IR-systemer. De grundproblemstillinger, forfatteren sætter sig for at præsentere, afspejler denne dobbelt- og flerstrengethed. I særskilte kapitler får de faglige organisationer, arbejdsgiverorganisationerne og staten behandling som de tre hovedaktører, og grunde til organisering på lønmodtager- og arbejdsgiverside diskuteres. Dernæst bliver de kollektive overenskomstforhandlinger genstand for nærmere analyse, hvor forfatteren har indsigt i både de private og de offentlige overenskomst- og aftalesystemer og deres forandring. Decentralisering af overenskomtsystemerne påpeges som væsentligt. Mikroniveauets processer og strukturer, centreret omkring ledelses-medarbejder-samspil, sættes der fokus på i et selvstændigt kapitel, inden Carsten Strøby Jensen præsenterer en del komparative oplysninger om organiserings-, centraliserings- og dækningsgrader i Europa. Forhold som lav jobbeskyttelse i Danmark registreres og nævnes som del af dansk »flexicurity« (som han i øvrigt ikke gør meget ud af). Endelig dyrker forfatteren den europæisering af »industrial relations«, som har gjort sig stærkere gældende siden 1990'erne, og hvor spændingen mellem »den danske model« og overnational regulering af arbejdsforhold – bl.a. gennem direktiver og autonome sociale dialogaftaler – ikke kan lades upåagtet. De senere års »bløde« EU-reguleringer har gjort spændingerne mindre følbare, hvad den europæiske beskæftigelsespolitik føres som bevis på. Sluttelig tages globaliseringsspørgsmålet op, men den danske model anses dog ikke for at være stærkt truet.

Det er Carsten Strøby Jensens afsluttende pointe, at med de forskellige økonomiske »udfordringer«, den danske model står over for, og med den konfliktreducerende decentralisering, der er sket af aftalesystemet, vil den grundlæggende interessekonflikt mellem lønarbejde og kapital have udspillet sin rolle. Da diskussionen om økonomisk demokrati (ØD) døde ud i 1979, blev den konfliktoriske grundrelation ændret.

Konsensus har taget over, og fagforeninger har ændret deres rationale. Som det hedder i en ikke utypisk formulering: »Fagforeninger skal levere performativitet og funktionalitet.« (pp. 281-282). Klassekampen er afblæst endeligt – tilbage er kun små fordelingskonflikter. Her er begreber som »funktionalitet« og »performativitet« helt uden materielt indhold, altså løse begreber, der ikke binder en definition i andet end en negativ bestemmelse, der er forfatterens farvel til klassekamp og konfliktorienteret analyse. Der er hverken en tilfredsstillende argumentation eller en adækvat bevisførelse bag. Reelt er det et slogan om ændringer fra »konfliktbaseret konsensus« til »konsensusbaseret konflikt« mere end det er analyseresultater, forfatteren tyer til. Og det skal sikkert snart vise sig, at konflikter stadig er del af arbejdsmarkedets funktionsmåde – også til mere end »funktionel« tydeliggørelse af fordelingsønsker. Forfatteren indrømmer, at det danske system formelt set ikke har ændret sig meget siden starten af sidste århundrede, men på det »reale plan« mener han, at det er et radikalt nyt system, vi har fået. Næppe. Man tør vel forsigtigt minde forfatteren om, at vi siden ØD-debatten også har haft storkonflikter i 1985 og 1998!

Fortjenesten ligger mere i at have leveret en første, mere sammenhængende oversigt over IR-problemstillinger og have samlet en lang række faktuelle oplysninger, som er sat ind i en sociologisk forstået IR-ramme. Det skal forfatteren høste anerkendelse for. Også for at ville argumentere så kraftigt for vigtigheden af et nærmere studium af de arbejdsrelationer og arbejdsmarkedsforhold, der viser sig som mere og mere afgørende for, hvordan nationens velstand, virksomhedernes bundlinie og lønmodtagernes ve og vel vil udvikle sig. Alligevel kan bogen ikke siges at være vellykket i alle henseender. Den bygger på forholdsvis få kilder, både hvad angår international og dansk litteratur. Der er f.eks. ingen henvisninger til Nils Elvanders analyser af IR-forskningens udvikling i forskellige lande og i Skandinavien (publiceret 1998 – 2002), lige så lidt som dansk forskning, der ikke er lavet i FAOS-regi, oftest glimrer ved sit fravær (bl.a. er det useriøst ikke at nævne Per Kongshøj Madsens bidrag til den danske og internationale »flexicurity«-forskning). Meget er for indholdsfattigt eller upræcist: det gælder f.eks. den smalle omtale af både den danske og den europæiske beskæftigelsespolitik (der heller ikke har nedbringelse af arbejdsløshedstallet som omdrejningspunkt), ukorrekt fremstilling af arbejdsretslige forhold (hvor der bl.a. systematisk refe-

rerer til »mæglingsskitser«, som overhovedet ikke findes normeret i forligsmandsloven), og udokumenterede påstande om »korporatismens død« (hvor ny aktiv arbejdsmarkedspolitik fra 1994 dog ellers installerede 14 regionale arbejdsmarkedsråd og et centralt landsarbejdsråd). Det skinner kraftigt igennem, at forfatteren er sociolog – bestemt ikke politolog, økonom eller jurist.

Bogen har både bredde, brod og berettigelse, om end den skæmmes af slap og dårlig kommasætning, sproglige uklarheder og forkerte forkortelser (the European Employment Strategy forkortes EES – ikke

som ESS). Vi har manglet en samlet fremstilling af IR-systemer og det danske systems særtræk, og det er tydeligt, at Carsten Strøby Jensen har bred sociologisk viden at trække på. Lad os håbe, vi fremtidigt kan få deciderede uddannelser inden for området, så en bog som denne også vil få en veldefineret målgruppe.

Henning Jørgensen

Professor, Institut for Økonomi, Politik og Forvaltning, Aalborg Universitet

Abstracts

Strukturelle træk i den finansielle sektor før og efter år 2000

Peter Wendt, cand. polit., fhv.
sekretariatschef i InvesteringsForeningsRådet
(Danish Investment Fund Association)

Structure of the financial sector – before and after year 2000

The repercussions from the financial crisis around 1990 did not only result in the reduction of the number of banks, but also serious criticism of the Authorities' handling of some cases. While solving the threat to the market, it did not always go 'according to the book'. A committee on the financial sector's future with broad representation from both industry and authorities resulted in improved cooperation between the Danish FSA and the industry, a thorough modernisation and rationalisation of financial legislation has taken place, incorporating the previous criticised experiences. The tendency toward disintermediation, in which the public invests an increasing share of its assets in risky products, is judged as advantageous for the industry, which has shown a high level of profitability in the years after 2000.

Centralbankernes rolle i den økonomiske politik

Jens Thomsen, direktør i Danmarks
Nationalbank & Kim Abildgren,
kontorchef i Danmarks Nationalbank
(Danish Central Bank)

The Role of Central Banks in the Economic Policy

The aim of monetary policy in most countries is price stability. Central banks still follow different ways in order to reach the goal. In Denmark, a fixed-rate policy vis-a-vis the Euro is used, while a number of other small countries since the beginning of the 1990s have operated inside a framework of inflation-management with explicit inflation objectives. Broad monetary aggregates no longer play a role in the formulation of monetary policy, neither in large nor small countries. Irrespective of monetary strategy, all central banks make use of the short term rate of interest as instrument in monetary policy. It is difficult to decide which of the two strategies best result in securing price stability and a stable high level of employment. The article reviews the most important monetary policy problems in the light of the economic literature of the latest two decades. Furthermore, the challenges to price stability, financial stability and the Danish fixed-rate policy posed by the current trend of globalisation and of financial innovation is analysed.

Private Equity: Implications for Investment and Efficient Resource Allocation

William H. Melody, Visiting Professor, DTU, LSE and University of Witwatersrand

The article analyses the recent development in Private Equity finance, in which Private Equity Groups directly channel capital into

companies with the aim to exert corporate control during a period and later sale of their participation at a profit over and above the market average. Traditional forms – venture capital and long term equity participation – is normally seen as positive, because success for the Private Equity fund depends on the positive long term development of the target company. The latest development introduces a new model – short term ownership, principally funded through borrowing (leveraged buy out), tethered by low interest rates and ample market liquidity. The analysis of recent cases shows that Private Equity-ownership often results in maximising the target company's debt, radical cost reductions and asset stripping in order to maximise the flow of funds in the short term, but which might result in fatal consequences for the target company in the long run. Finally, this development is discussed in the theoretical perspective of corporate control. It is argued that the new form of Private Equity does not reduce the principal-agent problem, known from public companies with widespread ownership. The problem is only taken to another level, with less transparency and accountability and thus potentially more damaging.

Keynes' metodologi og makroøkonomisk forskning – et bud på en belysning
 Finn Olesen, ph.d., Institut for Miljø- og Erhvervsøkonomi, Syddansk Universitet (University of Southern Denmark)

J.M. Keynes' Methodology and the Science of Macroeconomics – an interpretation

In the history of economic thought many Post Keynesian scholars offer a distinct interpretation of John Maynard Keynes's General Theory. One of the fundamentals of Post Keynesianism in this regard is the statement that the way Keynes understood economics can not be understood correctly if one does not take the methodology of Keynes into account. And Keynes could rightfully be said to have started a methodological as well as a theoretical revolution

in economics. In the present paper the content of the methodology of Keynes is highlighted followed by a discussion to what extent this methodology could be said to have influenced modern macroeconomics. Most weight in this respect is given to a presentation of some core elements of the Keynes-like tradition of Post Keynesianism.

Differentieret forskningskommunikation – Mål og målgrupper i en dansk kontekst

Niels Mejlgaard, Kaare Aagaard & Karen Siune,
 Dansk Center for Forskningsanalyse,
 Aarhus University

Differentiated Science Communication – Objectives and Target Group in a Danish Context

Communication and dissemination of scientific research to the people is a new discipline gaining political importance. Research institutions must give priority to popular information and their effort influences their share of the over all Public science budget. In this article the content and effect of different modes of disseminating the result of new research is analysed in relation to fulfilment of this goal. A distinction is made between two principally different conceptions of the aim of communication. The dissemination paradigm, characterised as marketing of the importance of research results for society, a politically necessary legitimization of the considerable public appropriations to advanced science. The participation paradigm, which acknowledges that new scientific advances are not necessarily unproblematic and in which the nurturing of a critical public is important (technology assessment). It is, however, a precondition for successful interaction that the target public is qualified to understand. The article presents results of the public's attitude to scientific research, showing important differences according to gender, age and education. The importance of these difference must be incorporated in the communicative process.