

[Finansministeren]

uregulerede og ukontrollerbare »grå« markeder, hvor renten ofte er højere, og hvor formidlingen er mindre effektiv. Den mest uheldige konsekvens heraf vil være, at erhvervslivets dynamik og omstillingsevne vil blive mærkbart ringere, fordi nyetablerede virksomheder uden større egenkapital vil blive trængt ud på det »grå« marked. Hvis der ikke desto mindre skulle blive tale om en mere ekspansiv forbrugs- og investerings efterspørgsel, vil dette kunne øge betalingsbalanceproblemerne og dermed give anledning til en stramning af den økonomiske politik.

Der er i Norge og i Sverige i den seneste tid bl.a. under indtryk af de »grå« markeders stigende betydning taget en række skridt i retning af at liberalisere kapitalformidlingen, etablere egentlige finansielle markeder og finansiere budgetunderskuddet på markedsvilkår.

Renteudviklingen i Danmark de seneste 10 år

Renteudviklingen i Danmark i 1970erne og i 1980erne har væsentligst været bestemt af udviklingen i renterne på de internationale kapitalmarkeder. Problemstillingen har oftest været den, at den danske rente har skullet ligge tilstrækkeligt over den udenlandske for at få private låntagere til at låne så meget i udlandet, at denne låntagning kunne finansiere underskuddet på betalingsbalancen og refinansiere den private udlandsgæld. Den nødvendige »overrente«, dvs. forskellen mellem den danske og den gennemsnitlige udenlandske rente, har varieret en del. Mod slutningen af 1970erne blev frygten for fortsatte devalueringer, inflation og ukontrollabel vækst i budgetunderskuddet så udbredt, at »overrenten« typisk måtte hæves for at opnå den nødvendige kapitalimport til sikring af valutareserverne og til finansiering af betalingsbalanceunderskuddet. Omvendt har den faste valutakurspolitik siden regeringsskiftet i efteråret 1982 (og en forøget statslig udlandslåntagning) reduceret behovet for at holde et rentespænd over for udlandet. Selv efter en lille stigning i renten i den forløbne del af året er obligationsrenten stadig 6-7 pct. lavere, end da regeringen tiltrådte i 1982, og rentespændet over for udlandet har kunnet indsnævres. Rentestigningen i første halvår 1984 og den igangværende

tendens til rentefald er således i vid udstrækning en afspejling af udviklingen på udenlandske kapitalmarkeder – først og fremmest i USA.

Mulighederne for – og betydningen af – et rentefald i de kommende år

Hvis betalingsbalanceunderskuddet ikke nedbringes, vil fastholdelse af fastkurspolitikken indebære en stor risiko for, at rentespændet over for udlandet på ny stiger. Det må derfor understreges, at det mest alvorlige gældsproblem for Danmark er udviklingen i udlandsgælden, som indebærer en forbindelse mellem den indenlandske rente og de internationale kapitalmarkeder, som ikke påvirkes af den nationale pengepolitik. Det er korrekt, når JJ påpeger, at en fortsættelse af de nuværende renteforhold med unormal høj realrente både i Danmark og i udlandet på længere sigt rummer dystre perspektiver for investerings- og beskæftigelsesudviklingen. Netop derfor er det vigtigt at skabe mulighed for, at renten igen kan falde. Men de midler, der peges på ved at henvise til de andre nordiske lande, vil ikke være hensigtsmæssige. Det, vi selv kan gøre, er at få reduceret og fjernet betalingsbalanceunderskuddet hurtigt. Men det er også af afgørende betydning, hvorledes det går med renten i udlandet.

I Budgetredegørelse 1984 er det antaget, at realrenten i udlandet gradvis vil falde fra i dag ca. 4½ pct. til 3½ pct. i 1988, og at »overrenten«, der i dag er 3-4 pct., vil kunne fjernes inden 1988. (Det er således forkert, når Politisk Ugebrev skriver, at realrenten i beregningerne er 3½ pct. i gennemsnit for perioden 1985–88). Baggrunden for antagelsen om, at »overrenten« gradvis kan fjernes, er, at betalingsbalanceunderskuddet bringes ud af verden, og at inflationstakten nedbringes yderligere.

Denne antagelse om renten er ikke specielt optimistisk – alle andre lande, der har ligevægt eller overskud på betalingsbalancen og lav inflation, har også lave renter. Det specielle er snarere, at Danmark i 20 år i træk har haft underskud på betalingsbalancen og som følge deraf en stor – delvis kort – valutagæld, som ikke kan »styres« gennem restriktioner.

Der er intet, der tyder på, at dansk pengepolitik er »slidt ned«. Hvis en stram finanspolitik fastholdes og løn- og prisstigningerne