

hvem der kunne optage lån i udlandet, om udlændinges adgang til køb af danske realkredit- og statsobligationer og om danskeres adgang til at købe udenlandske værdipapirer.

Det var imidlertid ikke tilstrækkeligt for at kunne stoppe disse kapitalstrømme. Markedsdeltagerne kunne f.eks. foretage tidsforskydninger i de normale handelskreditter og betalingsstrømme og dermed i praksis påvirke de kortfristede kapitalbevægelser over for omverdenen, og formålet med sådanne tidsforskydninger var helt legitime metoder til at forhindre valutakurstab i perioder med valutauro. Man nåede derfor frem til en generel erkendelse af, at kapitalrestriktioner kun meget dårligt kan opfylde deres erklærede formål, mens de omvendt betyder en klar forringelse af effektiviteten på de finansielle markeder og i økonomien som helhed.

I Danmark foretog vi fra midten af 1980'erne en afvikling af de sidste kapitalrestriktioner over for udlandet, og det skete sideløbende med tilsvarende skridt i omverdenen. Disse afviklinger må også ses på baggrund af de erfaringer, man havde gjort, og som jeg lige har refereret til. Der var således ikke tale om, at man opgav et vigtigt økonomisk styringsmiddel, fordi dette middel havde vist sig ikke at virke; tværtimod fik man nogle økonomiske fordele ved et mere effektivt marked.

Der er altså som udgangspunkt ikke tvivl om, at et finansielt marked med frie kapitalbevægelser giver billigere og mere effektive tilbud til opsparende og låntagere. Det giver en bedre fungerende udenrigshandel, og det sikrer en mere effektiv samfundsøkonomi, når kapitalen ledes hen til de mest rentable formål og dermed på lang sigt skaber grundlag for den fremtidige beskæftigelse.

Men der er flere faktorer, der spiller ind i det finansielle markeds måde at fungere på og derfor også påvirker beslutningstagerne. Samtidig med den udvikling, jeg lige har beskrevet her, har der jo været en teknologisk udvikling inden for databehandling og elektronisk kommunikation, som har givet mulighed for meget hurtige bevægelser på markedet og for en billig og hurtig informationsspredning.

Her vil jeg gerne understrege, at det er regeringens politik at fastholde en stabilitetsorienteret økonomisk politik, der fuldt ud lever op til de kriterier for en sund økonomi, som er klarlagt i Maastricht-Traktaten, dvs. lav inflation, lav rente, nedbringelse og fjernelse af under-

skuddet på de offentlige finanser og nedbringelse af statsgælden. Alt dette skal ske med henblik på at få en stabil valutakurs og skabe det bedst mulige grundlag for en meget høj beskæftigelse.

Det finansielle markeds vurderinger af og forventninger til den økonomiske politik spiller en væsentlig rolle for renten og valutakursen og spiller dermed ind på den økonomiske politik. Det finansielle marked vil primært placere midlerne på den mest rentable måde og selvfølgelig også søge at mindske risikoen ved kursudsving ved at tage sig betalt for risikoen ved disse kursudsving ved højere rente. Et valutakurssamarbejde som f.eks. EMS er også med til at mindske risikoen, hvis det er troværdigt, og derfor vil det også bidrage til, at vi får en lavere rente i de lande, der deltager i samarbejdet.

Vi har set, at placering af midler i de højtforrentede og dermed kurssikre valutaer var en del af forspillet til valutauroen i Europa i 1992-93. Da valutauroen satte ind, skyldtes det bl.a. det finansielle markeds opfattelse af usikkerhed omkring de valutapolitiske hensigter eller en manglende tillid til myndighedernes – herunder regeringernes og nationalbankernes – vilje og evne til at efterleve deres valutapolitiske målsætninger. Og markedet fik jo desværre til en vis grad ret, da EMS'en brød sammen i august 1993.

Uanset at Danmark i de senere år har haft bedre økonomiske nøgletal end Tyskland, har usikkerheden på markedet ramt os hårdere, end den har ramt Tyskland. Jeg tror, det skal ses i det perspektiv, at Tysklands økonomiske troværdighed er bygget op gennem mere end 40 år, og det spiller formentlig også en vigtig rolle, når der opstår uro.

De europæiske valuta- og kapitalmarkeder præges netop i disse uger af en del uro, der bl.a. kan henføres til betydelig politisk uro i nogle sydeuropæiske lande samt Rusland og Mexico. I disse dage bliver det klart demonstreret, at i sådanne situationer er det D-Marken, der bliver styrket over for de andre europæiske valutaer.

Der er således meget, der tyder på, at det finansielle markeds aktører ikke kun ser på den aktuelle økonomiske situation, men også danner sig forventninger om de fremtidige økonomiske forhold og dermed om fremtidige valutabevægelser. Her påvirkes markedsdeltageres opfattelse af myndighedernes reaktionsmønstre over for den økonomiske udvikling og af deres troværdighed.

Men selvfølgelig spiller de økonomiske udsigter og den økonomiske politik en væsentlig