

KONVERTIBILITETSSPØRGSMÅLET¹⁾

AF POUL WINDING

I løbet af den sidste halvdel af 1952 kom spørgsmålet om etablering af en eller anden form for videregående konvertibilitet til at indtage en stadig mere fremtrædende plads i den internationale økonomiske diskussion, og navnlig efter at det communiqué, der blev udsendt ved afslutning af det britiske verdensriges økonomiske konference i december, havde fastslået, at sterling må genindtage sin plads som formidler af verdenshandelen, og at »genskabelsen af sterlingkonvertibilitet er et uundværligt led i ethvert effektivt multilateralt system«, var det en temmelig udbredt mening, at afgørende skridt i denne retning ikke ville lade vente længe på sig. I de følgende 2—3 måneder intensiveredes diskussionen yderligere, og der var utvivlsomt mange, der regnede med, at udenrigsminister Edens og finansminister Butlers rejse til Washington først i marts 1953 og deres forhandlinger med den amerikanske regering ville rydde de sidste hindringer af vejen, således at banen var klar for et britisk initiativ i sagen.

Det gik imidlertid ganske anderledes. I den udsendte pressemeddelelse om forhandlingernes resultat hed det bl. a.: »Med hensyn til den finansielle side af sagen må det *endelige* mål være konvertibilitet for sterling og *andre valutaer* og gradvis ophævelse af betalingsrestriktionerne«; og senere: »De forenede Staters regering vil i løbet af de kommende måneder (next several months) foretage en omfattende undersøgelse ... af de generelle emner, der er blevet drøftet ..., herunder af de forslag, som fremkom fra det britiske verdensriges økonomiske konference, og *mulige alternative forslag*«. Denne formulering syntes at antyde, at der alligevel ikke ville blive tale om noget umiddelbart skridt i retning af konvertibilitet. Det viste sig da også, da de to engelske ministre senere på måneden mødte deres europæiske kolleger ved OEEC-mødet i Paris, at de engelske planer ikke — eller i hvert fald ikke længere — gik ud på øjeblikkelig genindførelse af sterlingkonvertibilitet, men at man fra engelsk side var indstillet på gradvis at arbejde henimod konvertibilitet, ikke blot for sterling,

¹⁾ Efter et foredrag med titlen: »Mod friere valutaforhold?«, holdt i Nationaløkonomisk Forening den 18. marts 1953. Indholdet er en del ændret og uddybet, bl. a. under hensyn til senere fremkomne oplysninger. Bearbejdningen er sluttet omkring 10. maj.

KONVERTIBILITETSSPØRGSMÅLET¹⁾

AF POUL WINDING

I løbet af den sidste halvdel af 1952 kom spørgsmålet om etablering af en eller anden form for videregående konvertibilitet til at indtage en stadig mere fremtrædende plads i den internationale økonomiske diskussion, og navnlig efter at det communiqué, der blev udsendt ved afslutning af det britiske verdensriges økonomiske konference i december, havde fastslået, at sterling må genindtage sin plads som formidler af verdenshandelen, og at »genskabelsen af sterlingkonvertibilitet er et uundværligt led i ethvert effektivt multilateralt system«, var det en temmelig udbredt mening, at afgørende skridt i denne retning ikke ville lade vente længe på sig. I de følgende 2—3 måneder intensiveredes diskussionen yderligere, og der var utvivlsomt mange, der regnede med, at udenrigsminister Edens og finansminister Butlers rejse til Washington først i marts 1953 og deres forhandlinger med den amerikanske regering ville rydde de sidste hindringer af vejen, således at banen var klar for et britisk initiativ i sagen.

Det gik imidlertid ganske anderledes. I den udsendte pressemeddelelse om forhandlingernes resultat hed det bl. a.: »Med hensyn til den finansielle side af sagen må det *endelige* mål være konvertibilitet for sterling og *andre valutaer* og gradvis ophævelse af betalingsrestriktionerne«; og senere: »De forenede Staters regering vil i løbet af de kommende måneder (next several months) foretage en omfattende undersøgelse ... af de generelle emner, der er blevet drøftet ..., herunder af de forslag, som fremkom fra det britiske verdensriges økonomiske konference, og *mulige alternative forslag*«. Denne formulering syntes at antyde, at der alligevel ikke ville blive tale om noget umiddelbart skridt i retning af konvertibilitet. Det viste sig da også, da de to engelske ministre senere på måneden mødte deres europæiske kolleger ved OEEC-mødet i Paris, at de engelske planer ikke — eller i hvert fald ikke længere — gik ud på øjeblikkelig genindførelse af sterlingkonvertibilitet, men at man fra engelsk side var indstillet på gradvis at arbejde henimod konvertibilitet, ikke blot for sterling,

¹⁾ Efter et foredrag med titlen: »Mod friere valutaforhold?«, holdt i Nationaløkonomisk Forening den 18. marts 1953. Indholdet er en del ændret og uddybet, bl. a. under hensyn til senere fremkomne oplysninger. Bearbejdningen er sluttet omkring 10. maj.

men også for andre europæiske valutaer. Hvorvidt dette så faktisk hele tiden har været tanken, eller der fra amerikansk side er blevet lagt en dæmper på de engelske planer, kan man kun gisne om.

De følgende betragtninger kan derfor ikke søge deres berettigelse i, at konvertibilitetsspørgsmålet er dagsaktuelt. De må opfattes i første række som et forsøg på at finde ud af årsagerne til, at spørgsmålet er kommet frem, og til at diskussionen alligevel ikke har ført til handling. En sådan undersøgelse må samtidig indebære en analyse af forudsætningerne for og virkningerne af konvertibilitet i forskellige former, og i betragtning af, at spørgsmålet ingeniunde er taget definitivt af dagsordenen, men blot er blevet udskudt, kan denne side af sagen vel også fortsat have en vis interesse.

Begrebet konvertibilitet.

Udtrykket konvertibilitet er — som så mange andre økonomiske begreber — af relativt ny oprindelse. Den gang man alle vegne havde fuld konvertibilitet — i guldfodens dage — kendtes begrebet vist nok ikke. Den slags begreber har en tendens til at dannes som betegnelser for tilstande, som ikke længere eksisterer, men som alle — eller i hvert fald mange — ser hen til som en art idealtilstande.

Fuld konvertibilitet for en bestemt valuta foreligger, når enhver, der besidder et tilgodehavende i denne valuta, når som helst kan anvende så stor en del heraf, han ønsker, til at erhverve en hvilken som helst anden valuta (eller guld) til gældende kurs uden at skulle dokumentere, at den købte valuta skal anvendes til bestemte godkendte formål.

Konvertibilitet i denne forstand rådede som nævnt under guldfoden. Den fri adgang til at omveksle udenlandske sedler med guld og vice versa i forbindelse med den uhindrede im- og eksport af guld sikrede, at man til enhver tid kunne erhverve andre guldfodslandes valuta — og endda til en relativt fast kurs.

I løbet af 1930'erne forlod imidlertid en række lande denne gammeldags konvertibilitet, og selv om konvertibilitet bevaredes f. eks. mellem sterling og dollars, herskede der ikke længere en fast kursrelation mellem disse valutaer. Den 2. verdenskrig og den dollarknaphed, der skabtes under denne, og som har domineret det internationale økonomiske samkvem lige siden, førte verden endnu længere bort fra den fulde konvertibilitet, og situationen er i dag den, at ingen valuta — formelt end ikke den amerikanske dollars — er fuldt konvertibel.

Begrænsninger i konvertibiliteten.

Man kan gennemføre begrænsninger i konvertibiliteten i mange forskellige henseender. Af *valutaindlændinge* — d. v. s. personer eller institutioner med hjemsted i det pågældende valutaområde — kan man således for-

lange, at de skal afhænde al den fremmede valuta, de indtjener, til centralbanken eller autoriserede valutahandlere, og dette er hovedreglen i de fleste lande i dag. Ganske vist vedrører denne begrænsning ikke direkte adgangen til at *erhverve* fremmed valuta; men det er klart, at begrænsninger i denne adgang ville blive meget vanskelige at praktisere, dersom handelen med fremmed valuta ikke var monopoliseret. Man har dog i almindelighed visse undtagelser fra denne afleveringspligt, f. eks. således at foretagender, der selv inden for en nærmere fremtid skal præstere betalinger i vedkommende udenlandske valuta, kan få tilladelse til at undlade aflevering og nøjes med at anmelde det indtjente beløb.

Principielt vigtigere er de undtagelser, som består i, at visse udenlandske valutaer ikke falder ind under afleveringspligten, eller deri, at en eksportør selv kan disponere over indtægten ved salg i udlandet af visse bestemte varer, eller endelig deri, at eksportøren frit kan disponere over en vis procent af det indtjente valutabeløb. Det er undtagelser af disse typer, som danner grundlaget for eksistensen af de forskellige frie valutamarkeder, der findes i en række lande, såvel som for flere af de vesteuropæiske landes dollarpræmieringsordninger.

På den anden side gælder der også i vid udstrækning begrænsninger med hensyn til valutaindlændinges adgang til at *erhverve* fremmed valuta for indenlandsk mønt. Strengest er begrænsningen, hvis der kræves godkendelse i hvert enkelt tilfælde, for at betaling til udlandet skal kunne gennemføres; men i almindelighed er der dog ikke tale om helt så vidtgående foranstaltninger. F. eks. kan det være sådan, at visse udenlandske valutaer kan købes frit, medens der kræves særlig tilladelse til erhvervelse af andre. Eller begrænsningen kan referere sig til formålet, f. eks. således at konvertering frit kan finde sted, når vedkommende kan dokumentere, at valutabeløbet skal anvendes til betaling for visse (eller alle) arter af løbende betalinger, medens den samme frie adgang ikke eksisterer, for så vidt det drejer sig om kapitaltransaktioner og/eller visse (andre) arter af løbende betalinger. Disse to former for begrænsninger kan naturligvis kombineres indbyrdes på forskellig måde.

I denne forbindelse kan der være grund til at fremhæve, at eksistensen af importrestriktioner eller -forbud formelt ikke er til hinder for, at konvertibilitet kan siges at være til stede. Så længe man ikke er forpligtet til at redegøre for anvendelsesformålet, er der i og for sig ikke tale om begrænsning i konvertibiliteten; man kan købe, hvad man ønsker, af fremmed valuta; men hvis man bruger den til at købe varer, for hvilke der gælder importforbud, kan man ikke få disse ført ind i landet. Noget andet er så, at importforbud og -restriktioner kan være så omfattende, at de faktisk virker på samme måde som valutarestriktioner, og dette vil ofte være deres hovedformål. Men, når et importforbud åbenbart er motiveret

med ønsket om at beskytte et bestemt indenlandsk erhverv — således som tilfældet er med det amerikanske smørimportforbud — kan man ikke af denne årsag sige, at valutakonvertibiliteten er begrænset. Måske kan forskellen mellem handelsrestriktioner og valutarestriktioner lettest udtrykkes således: har man importforbud, men ikke valutarestriktioner, kan man købe, hvad man vil i udlandet, men ikke få alting ind i landet; er situationen omvendt, kan man ikke få valuta til betaling af bestemte varer i udlandet, men hvis man på anden måde kan få fat i disse varer — f. eks. som gave eller på kredit hos den udenlandske leverandør — er der intet til hinder for, at de kan indføres.

Også for *valutaudlændinge* kan et land opretholde forskellige grader af begrænsninger i dispositionsretten over tilgodehavender i dets valuta.

Først og fremmest kan der gøres forskel efter den pågældende indehavers *status*, således at f. eks. kun udenlandske centralbanker har en (evt. begrænset) adgang til at få tilgodehavender konverteret, medens private foretagender og personer i udlandet udelukkes herfra. En sådan konvertibilitet på *centralbankniveau* vil iøvrigt også fremkomme, i det omfang vedkommende fremmede land pålægger sine borgere afleveringspligt for udenlandsk valuta.

Dernæst kan man tænke sig, at der gøres forskel alt efter den måde, hvorpå det pågældende valutabeløb er *erhvervet*, eksempelvis således, at et beløb, der for nylig er indtjent ved løbende transaktioner (eller visse arter heraf) frit kan konverteres, medens tilgodehavender, der er opstået som resultat af kapitaltransaktioner, eller som har stået ubenyttet gennem en vis længere periode, ikke uden videre kan omveksles med fremmed valuta. Analogt kan der forekomme diskrimination efter den planlagte *anvendelsesmåde*, fx. derved, at konvertering frit kan finde sted, hvis beløbet agtes benyttet til finansiering af en løbende transaktion, medens man kræver særlig tilladelse, for så vidt det drejer sig om kapitaloverførsler. En fjerde mulighed består i at give adgang til fri konvertering, hvis indehaveren af det pågældende tilgodehavende er *hjemmehørende i visse bestemte fremmede valutaområder* — særlig sådanne, hvis valuta er »hård« — men ikke, hvis hans hjemsted er andetsteds. F. eks. tillader England fri konvertering af sterlingtilgodehavender, hvis indehavere bor i det såkaldte »American Account Area«, der stort set svarer til det, vi kalder dollarområdet. Omvendt kan det også tænkes, at man tillader fri omveksling til *bestemte fremmede valutaer*, men ikke til andre. Atter her kan sterlingområdet tjene som eksempel, idet medlemslandene i almindelighed tillader fri konvertering til andre medlemmers valuta, hvorimod det samme ikke uden videre gælder med hensyn til ikke-medlemmers valuta.

Disse forskellige begrænsninger kan naturligvis hver for sig gøres mere eller mindre stramme, ligesom de kan kombineres på forskellig vis.

I øjeblikket er forholdet som allerede omtalt det, at intet land praktiserer fuld konvertibilitet. I *U.S.A.* og *Canada* er man dog i realiteten meget nær ved dette ideal, idet der ikke eksisterer begrænsninger i adgangen til at erhverve fremmed valuta. Derimod kan man ikke uden videre få ombyttet dollars med guld, selv om fremmede landes centralbanker i praksis som regel kan købe det guld, de ønsker.

Det land i Europa, som er nærmest ved fuld konvertibilitet, er *Schweiz*. Schweizerfrancs er i princippet konvertible; men landets tilslutning til EPU indebærer f. eks. at francs, der erhverves ved løbende transaktioner mellem Schweiz og et andet EPU-land, kun har den begrænsede grad af konvertibilitet, som gælder for alle EPU-valutaer.

For de øvrige EPU-lande forefindes der også *en vis grad* af konvertibilitet. Først og fremmest kan medlemslandenes valutaer i vid udstrækning omveksles indbyrdes; valutaindlændinge kan således i princippet frit erhverve andre medlemslandes valuta til betalinger for tilladte transaktioner. For valutaudlændinge eksisterer der ligeledes indbyrdes konvertibilitet mellem EPU-valutaerne, idet ethvert tilgodehavende på et EPU-land, der erhverves af et andet medlemslands centralbank, ved de månedlige opgørelser omveksles enten med guld eller dollars eller med tilgodehavender hos unionen, der frit kan anvendes til betalinger i et hvilket som helst af de øvrige medlemslande. Da medlemslandene er forpligtet til så vidt muligt at hindre, at tilgodehavender i andre medlemmers valuta anbringes på en sådan måde, at de udelukkes ved opgørelsen af saldi over for unionen, kommer denne konvertibilitet til at gælde for alle transaktioner (med undtagelse af visse kapitaloverførsler).

Den omstændighed, at nettotilgodehavender og -gæld i forhold til unionen efter bestemte regler delvis udlignes ved guld- eller dollarbetaling, indebærer endvidere, at der på centralbankniveau eksisterer en *begrænset konvertibilitet over for dollars*. Derimod har de enkelte landes egne valutaindlændinge kun begrænset adgang til at erhverve guld eller dollars mod betaling i landets egen valuta; her kræves almindeligvis tilladelse fra de pågældende valutamyndigheder.

Skal man gøre fremskridt i retning af en højere grad af konvertibilitet, må det ske ved, at man ophæver eller lemper de begrænsninger i adgangen til at erhverve fremmed valuta, som her er omtalt. På grund af disse begrænsningers mangfoldighed er det imidlertid klart, at tilnærmelsen til fuld konvertibilitet kan ske på mange måder og i mange tempi. Dette er formentlig baggrunden for, at den diskussion, som har været ført om dette spørgsmål i den senere tid, ikke just udmærker sig ved sin klarhed. En diskussionsdeltager har navnlig hæftet sig ved visse bestemte begrænsninger og tænker sig først og fremmest, at det er disse, der skal ophæves eller mildnes, medens en anden måske lægger hovedvægten på andre be-

grænsninger og uvilkårligt forestiller sig, at en tilnærmelse til konvertibilitet skal ske ved, at netop de bliver bragt ud af verden. Det kan derfor ikke undre, at de virkninger af en videregående konvertibilitet, som omtales i forskellige diskussionsindlæg, ikke altid er de samme.

Videreudvikling på det bestående grundlag?

Forinden der foretages en gennemgang af nogle af de konkrete forslag, som har været fremme i diskussionen, kan der måske være grund til at opholde sig lidt ved forskellige forhold af en vis betydning. For det første må det understreges, at det — som allerede berørt i det foregående — langt fra er sådan, at konvertibilitet i dag er ikke-eksisterende. EPU-arrangementerne betyder et meget langt skridt i retning af konvertibilitet, specielt når man tager i betragtning, at EPU gennem Englands medlemskab er sammenknyttet med hele sterlingområdet. Også det engelske transferable-account-system, til hvilket Danmark som bekendt er knyttet, giver ret udstrakte konverteringsmuligheder. Man bør derfor være yderst forsigtig, når man kaster sig ud i nye eksperimenter, således at man ikke kommer til at slå det bestående system i stykker, før man er sikker på, at det, der skal træde i stedet, virkelig vil vise sig at være funktionsdygtigt. Der kan derfor være god grund til — som man da også i øjeblikket forsøger inden for OEEC — nøje at undersøge, om det er muligt at bygge videre på det eksisterende grundlag. Kun i tilfælde af, at det viser sig, at det ikke er muligt at komme væsentligt videre ad denne vej, vil det være velbegrundet at se sig om efter helt nye muligheder.

Arsagerne til den manglende konvertibilitet.

Der er næppe grund til at opholde sig længe ved *årsagerne* til, at der ikke i dag forefindes fuld konvertibilitet, eller — for at konkretisere lidt nærmere — at kun de færreste valutaer frit kan konverteres til guld eller dollars. Forklaringen ligger først og fremmest i tilstedeværelsen af det såkaldte *dollar-gab*, der i de senere år med nød og næppe er blevet holdt lukket ved hjælp af amerikanske bistandsydelse på den ene side og strenge restriktioner på dollarimporten til andre lande på den anden side. Om, hvad der ligger til grund for dette dollar-gab, er der vel kun anledning til at sige, at det navnlig skyldes, at USA i de sidste 10—15 år har gjort så store produktivitmæssige fremskridt i forhold til de fleste andre lande, at disse med de gældende kursrelationer er blevet stærkt svækket i henseende til deres konkurrenceevne over for U.S.A. Hertil kommer formindskelsen af Vesteuropas, specielt Englands, oversøiske kapitalindtægter, samt den omstændighed, at de autonome internationale kapitalbevægelser er utilstrækkelige til at finansiere de store investeringsbehov uden for U.S.A.

BAGGRUNDEN FOR DISKUSSIONEN OM KONVERTIBILITET.

Derimod vil det formodentlig være på sin plads at opholde sig lidt ved spørgsmålet om, hvorfor konvertibilitetsproblemet i den sidste tid har indtaget en så fremtrædende plads i den internationale økonomiske debat, som tilfældet er.

De såkaldte »generelle økonomiske« argumenter for gennemførelse af en videregående konvertibilitet er blot en særlig udformning af de begrundelser, der i almindelighed gives for den internationale arbejdsdelings fordele. Man hævder — og formentlig med rette — at en højere grad af konvertibilitet skaber muligheder for en *mere omfattende verdenshandel* og gør det lettere at foretage indkøb i de områder, hvor priser og andre leveringsbetingelser er fordelagtigst. Konsekvensen af en ad denne vej fremkaldt omlægning af verdenshandelen skulle atter blive, at de *prisforskelle*, som endnu måtte være tilbage mellem ensartede varer i og uden for dollarområdet, efterhånden vil blive udlignet — til ugunst for de pågældende producenter uden for dollarområdet og til fordel for deres konkurrenter inden for dette.

Der kan dog være grund til at understrege, at den udvidelse af verdenshandelen, som ifølge dette argument skulle blive resultatet af en udvidelse af konverteringsmulighederne, vil blive modvirket, dersom der for at tilvejebringe forudsætningerne herfor samtidig gennemføres skærpede restriktioner i andre henseender, f. eks. i form af direkte importbegrænsning i det land, hvis valuta gøres konvertibel, eller eventuelt derved, at de andre lande, der skal nyde godt af konvertibiliteten, forpligter sig til at skærpe deres direkte importrestriktioner over for varer stammende fra områder, hvis valuta er knap. (Dette svarer til, hvad det ydre sterlingområdes medlemmer gennem en række »gentlemen's agreements« med England er gået ind på som forudsætning for at kunne trække på den fælles dollarpulje). Hvis der — som forudsætning for konvertibilitetens gennemførelse — drives en generel aktivitetsbegrænsende politik ved hjælp af penge- og finanspolitiske midler, vil også dette, i hvert fald på kort sigt, kunne føre til en begrænsning af den internationale handel. Ganske vist vil denne kunne frigøres, men den kan komme til at foregå på et lavt niveau.

En anden fordel skulle ligge i, at *private investeringer i udlandet* vil blive fremmet ved friere konverteringsmuligheder. Disse vil være ensbetydende med, at provenuet af sådanne investeringer lettere vil kunne hjemtages, og at også selve hovedstolen kan repatrieres i tilfælde af, at den pågældende kapitalist ønsker det. Dette sidste forudsætter dog, at konvertibiliteten udstrækkes til at gælde for kapitaltransaktioner, hvilket formentlig vil være betænkeligt set fra de landes side, hvis valuta gøres konvertibel, idet det i en krisesituation vil kunne medføre et meget stærkt

træk på reserverne. Hvis der på forhånd næres frygt for, at en sådan situation vil kunne opstå, og at den vil blive søgt imødegået ved suspension af konvertibiliteten, vil de private investeringers omfang blive tilsvarende begrænset.

Politiske motiver i konvertibilitetsdebatten.

Disse »generelle« argumenter er dog næppe af afgørende betydning, når det gælder om at forklare, hvorfor konvertibilitetstanken er blevet trukket så stærkt i forgrunden. Dels er det argumenter, der kan fremføres til enhver tid, dels er det ikke uden videre sikkert, at de »generelle økonomiske interesser« falder sammen med de interesser, som næres af de i denne henseende afgørende lande, eller rettere af de politisk dominerende grupper i disse lande.

Det er utvivlsomt disse *landes eller gruppers interesser*, man må forsøge at finde frem til, når man vil prøve at give en forklaring på, at konvertibilitetsspørgsmålet blev sat på dagsordenen, og på at diskussionen herom netop har taget den retning, som tilfældet er.

Hvem er det da, der har taget til orde for at skride til gennemførelse af konvertibilitet, og hvad er det nærmere defineret, man tænker på i denne forbindelse? Og er der omvendt nogen, der har givet udtryk for modstand mod at betrede denne vej i øjeblikket?

Der kan her først og fremmest være grund til at se på, hvad man mener på amerikansk hold, al den stund *U.S.A.'s stilling* til spørgsmålet formodentlig vil være af afgørende betydning for, hvad der til sin tid kommer ud af diskussionen. Forholdet er faktisk det, at det ikke mindst var amerikanske kredse, der oprindeligt bragte sagen på bane.

Dette kan skyldes flere forhold. I det meste af perioden siden krigens ophør har der i U.S.A. hersket en vis irritation over den manglende konvertibilitet for andre valutaer, idet man har hævdet, at dette indebar en *diskrimination mod U.S.A.* Her er altså tale om en mere speciel udformning af det første af de to mere almindelige argumenter for gennemførelse af konvertibilitet. Især har den amerikanske irritation rettet sig imod sterlingområdet; medlemmernes indbyrdes overenskomster om tilbageholdenhed med hensyn til dollarforbrug såvel som »transferable-account«-systemet er blevet opfattet som et forsøg på at favorisere den engelske industri på bekostning af den amerikanske. Allerede i 1946 gav denne opfattelse sig udslag i, at der i overenskomsten om det amerikanske stabiliseringslån til England blev indføjet en klausul, hvorefter England forpligtede sig til efter en overgangsperiode på et år at indføre fuld konvertibilitet for løbende indtjent sterling. Som bekendt blev den i henhold hertil gennemførte konvertibilitet fra 15. juli 1947 en fuldstændig fiasko og måtte suspenderes efter få ugers forløb, fordi sterlingsområdets dollarreserver

svandt ind i et meget hurtigt tempo. Siden da har de amerikanske krav om gennemførelse af sterlingkonvertibilitet været mere afdæmpede; men den interesse for spørgsmålet, som stadig udvises i ikke ubetydelige amerikanske kredse, må utvivlsomt tildels ses på baggrund af »diskriminationsargumentet«, og man håber formentlig på, at sterlingkonvertibilitet også skal bane vej for konvertibilitet for andre valutaer.

Selv om man må erkende, at den manglende dollarkonvertibilitet indebærer en vis favorisering af ikke-amerikanske producenter, må man dog på den anden side ikke glemme, at der antagelig — som forudsætning for konvertibilitetens gennemførelse — må træffes andre foranstaltninger til at holde igen på dollarefterspørgslen, og om dette så bliver mere behageligt for de amerikanske eksporterhverv, turde måske være tvivlsomt.

Et andet motiv til at søge en eller anden form for konvertibilitet indført på nuværende tidspunkt, som kan have spillet en rolle i de kredse i U.S.A., der ønsker at fortsætte støtten til Europa, er måske, at konvertibilitetens gennemførelse kan skabe basis for *amerikanske hjælpeydelse i en ny udformning*, f. eks. som stabiliseringslån til England eller til samtlige vesteuropæiske OEEC-lande eller gennem automatiske kreditter i en »atlantisk betalingsunion« med U.S.A. som medlem, baseret på lignende principper som EPU. En anden mulighed, som ligger i samme plan, er aktivisering af den internationale valutafond og udvidelse af dennes kapital gennem større bidrag — især fra U.S.A. Tankegangen bag denne opfattelse er, at det må antages at være lettere at få den amerikanske kongres til at gå med til et arrangement efter sådanne linier end til at fortsætte med de hidtidige gave- og låneydelser i henhold til ECA- og MSA-programmerne. Et program, der involverer dannelsen af en atlantisk betalingsunion eller lignende, vil kort sagt have en chance for at blive accepteret som en konkret udformning af finansminister Butlers formel, »trade, not aid«, der synes at være blevet øjeblikkets feltråb i liberalistisk og internationalt indstillede kredse i U.S.A.

Det var imidlertid i *England*, at konvertibilitetstanken først og fremmest var genstand for debat i efteråret 1952. Således blev den som omtalt trukket frem i communiquéet fra Commonwealth konferencen og i en række udtalelser fra regeringsside i øvrigt. Det, man her tænkte på, var tilsyneladende i første række at gøre løbende sterlingoverskud konvertible til dollars, enten således at fremmede centralbanker kunne få omvekslet sterlingoverskud til dollars, eller måske sådan at der åbnedes muligheder for i højere grad at købe dollarvarer over London mod betaling i sterling. Derimod syntes man oprindeligt ikke at interessere sig særligt for en videregående konvertibilitet, omfattende andre valutaer, f. eks. de øvrige EPU-landes. (På dette punkt er der dog tilsyneladende indtrådt en ændring siden ministerbesøget i Washington).

Motiverne bag Englands interesse for sterling-dollar-konvertibilitet fremgik ikke særlig klart af de officielle udtalelser, der fremkom. Men man tager næppe fejl, hvis man går ud fra, at England ønskede at imødekomme de amerikanske ønsker om afvikling af diskriminationen og derved bidrage til at *slå sin stilling fast* som det europæiske land, der er mest indstillet på at følge en liberal økonomisk linie, og som U.S.A. derfor i første række har interesse i at samarbejde med — jfr. Englands initiativ i liberaliseringssspørgsmålet i 1949. Englænderne er næppe heller blinde for den betydning, det vil have, at en eventuel *amerikansk støtte* til konvertibilitetens gennemførelse direkte vil komme sterlingområdet til gode, hvis det første skridt på vejen bliver sterlingkonvertibilitet, medens den formentlig vil tilfalde EPU, dersom der skal gøres forsøg på at nå frem gennem en udbygning eller omdannelse af denne organisation.

Et tredje motiv — som alle europæiske lande kan slutte op om — kan være håbet om, at man måske kan opnå *indrømmelser fra U.S.A.* på told- og handelspolitikens område ved selv at spille ud i konvertibilitetssagen.

Videre spillede det formodentlig en rolle, at man regner med, at pundet — hvis det bliver konvertibelt til dollars — vil kunne genvinde noget af sin tabte *position som internationalt betalingsmiddel*, hvilket dels er et prestigehensyn, men dels også vil kunne skæppe direkte i kassen i form af provisioner og salærer til engelske banker, mæglere og forsikringselskaber m. v., når en større del af betalingerne for Europas dollarindkøb afvikles over London. Yderligere håbede man antagelig på genskabelse af det engelske *marked for internationale råvarer*, der også ville tilføre England øgede indtægter.

Det bør imidlertid bemærkes, at det langt fra var alle kredse i England, der gik ind for konvertibilitetstanken i denne form. Det synes i første række at have været Bank of England og en del af embedsmændene i Treasury, der har arbejdet på denne linie. Derimod har den tidligere finansminister fra arbejderpartiet, Hugh Gaitskell, udtalt sig kritisk om sagen, idet han bl. a. henviste til, at sterling-dollar-konvertibilitet vil indebære en opfordring til tredielande til at søge at opnå betalingsoverskud over for sterlingområdet. Og de engelske fagforeninger har erklæret, at sterlingkonvertibilitet — så længe guld- og dollarreserven ikke er større, og så længe der ikke er sket en gennemgribende ændring i sterlingområdets struktur — kun kan gennemføres ved hjælp af en yderligere skærpet deflationspolitik eller ved hjælp af en devaluering, foranstaltninger, som fagforeningerne er absolutte modstandere af. Selv konservative parlamentsmedlemmer har stillet sig temmelig skeptisk over for tanken.

Også *det ydre sterlingområdes* reaktioner har naturligvis interesse. Det ser ud til, at tanken om sterling-dollar-konvertibilitet her har fået en gunstig modtagelse i visse kredse — muligvis ud fra en fejlagtig opfattelse

af, hvad dette ville betyde for sterlingområdet medlemmer. Når der fra engelsk side taltes om sterlingkonvertibilitet, tænkte der utvivlsomt på, at lande *uden for* sterlingområdet skulle have en friere adgang til at få omvekslet deres (løbende indtjente) sterlingtilgodehavender til dollars, medens der tværtimod kunne blive tale om, at områdets egne medlemmer måtte udvise endnu større tilbageholdenhed end hidtil med hensyn til deres træk på den fælles dollarpulje. I det ydre sterlingområde synes i hvert fald en del af offentligheden at have hilst sterlingkonvertibiliteten med glæde ud fra den — åbenbart forkerte — forudsætning, at de herigennem selv ville kunne få lettere adgang til guld og dollars. I andre kredse, som har bedre blik for sagens realiteter, var begejstringen mere behersket. Bl. a. lagde disse kredse antagelig en vis vægt på risikoen for, at visse af det ydre sterlingområdes råvarer skal falde i pris, hvis f. eks. de vesteuropæiske lande, som følge af, at de kan få omvekslet deres sterlingoverskud til dollars, bliver i stand til i højere grad at foretage deres råvareindkøb i dollarområdet. I denne sammenhæng bør det bemærkes, at der kan være fare for, at nogle af de selvstændige medlemmer trækker sig ud af sterlingområdet, hvis udenforstående lande opnår større konverteringsmuligheder, medens områdets egne medlemmer tvinges til at holde stærkere igen på deres dollarforbrug. Dette vil især gælde lande, der har nogenlunde gode muligheder for at få deres behov for kapitalimport dækket andre steder end i England — d. v. s. i U.S.A. Fx. har der allerede i flere år været røster, der antydede muligheden af en sådan politik for Australiens vedkommende. Skal man fra engelsk side imødegå sådanne tendenser, må man også lade det ydre sterlingområde få lettere adgang til dollars med det resultat, at Englands — og måske specielt de direkte fra London styrede koloniers — byrde bliver så meget større — eller at man må have så meget større støtte fra U.S.A.

I de *øvrige vesteuropæiske lande* — ikke mindst Vesttyskland, der i løbet af de sidste par år har oparbejdet en meget stærk valutastilling — har der også været ført en livlig debat om mulighederne og den eventuelle form for gennemførelse af eller større tilnærmelse til konvertibilitet. Her interesserer man sig naturligvis ikke i første række for sterlingkonvertibilitet, der — jfr. senere — på visse punkter vil kunne virke ugunstigt på disse lande. Hvad man derimod drøfter, er mulighederne for etablering af en mere almindelig konvertibilitet for et større antal valutaer, subsidiært for en ændring af EPU's struktur i retning af større konvertibilitet, f. eks. ved en forhøjelse af guldprocenterne. Den vesttyske økonomiminister, Erhard, og kredse, der står ham nær, har flere gange været inde på disse spørgsmål i den senere tid. Hans argumentation ligger — i overensstemmelse med hans almindeligt kendte stærkt liberalistiske indstilling — på linie med de tidligere omtalte »generelle« begrundelser for

konvertibilitet. Men derudover må man formentlig antage, at der også er tale om et modtræk mod England. Det hævdes fra tysk side, at sterling-dollar-konvertibilitet vil være til særlig skade for den vesttyske maskinindustri ved at vende en del af de øvrige EPU-landes efterspørgsel bort fra Tyskland og over til U.S.A. Og endvidere har man næppe i Tyskland — så lidt som i de øvrige Schuman-lande — nogen særlig sympati for tanken om England som U.S.A.'s vigtigste partner i Europa, og specielt da ikke for at se en eventuel økonomisk støtte gå direkte til England i stedet for til EPU-landene under eet.

Forslaget om højere guldprocenter i EPU, der iøvrigt vil blive behandlet nærmere i det følgende, stammer i første række fra kreditorlandene — hvad der ikke er uforståeligt, for så vidt som disse herved vil kunne trække flere dollars ud af unionen. Når det også synes at have fundet støtte fra fransk side, kan dette i første omgang forekomme besynderligt, al den stund Frankrig som bekendt er ekstrem debitor i EPU og derfor selv skulle af med mere guld, dersom forslaget blev til virkelighed. Den mest sandsynlige forklaring er vel også her, at Frankrig så en mulighed for ad denne vej at modvirke de formodede engelske planer om at benytte konvertibilitetssagen til at placere sig særlig gunstigt i forhold til U.S.A. (og/eller at man håber på at opnå en eller anden form for undtagelsesstilling).

FORUDSÆTNINGER FOR OG PROBLEMER VED STERLING-DOLLAR-KONVERTIBILITET.

Efter denne — til dels på gættier beroende — gennemgang af de motiver, der må antages at ligge bag konvertibilitetsdiskussionen, skal der i det følgende foretages en analyse af de forudsætninger, der må være opfyldt, og de problemer, som vil rejse sig, dersom den ene eller den anden form for konvertibilitet virkelig skal gennemføres. Det har ikke ganske kunnet undgås, at visse af disse spørgsmål er blevet berørt hist og her i forbindelse med motiverne; men de vil nu blive taget op i sammenhæng.

Sterling-dollar-konvertibilitet er den mulighed, der har optaget sindene mest i de foregående måneders debat, og der foreligger temmelig mange bidrag til belysning af dens konsekvenser. Den skal derfor først gøres til genstand for behandling.

Som nævnt er der ikke fra officielt engelsk hold givet konkrete oplysninger om, hvordan man i detaljer havde tænkt sig konvertibiliteten udformet. For at kunne drøfte virkningerne må man imidlertid have præcist formulerede forudsætninger, og som udgangspunkt er der valgt et system, der svarer til en af de hovedmuligheder, der må antages at være indgået i de engelske overvejelser om spørgsmålet.

De således valgte *forudsætninger* er følgende: 1) England tilbyder at konvertere *løbende nettooverskud* over for sterlingområdet. 2) *Alle lande* kommer til at nyde godt af konverteringsadgangen. 3) Bestående tilgodehavender og provenuet af *kapitaltransaktioner* falder ikke ind under ordningen. 4) Kun *centralbanker* får adgang til at benytte sig af konvertibiliteten. 5) Konvertering kan ske til *guld, dollars* eller en hvilken som helst anden valuta. 6) Sterlingområdets bilaterale saldi over for de enkelte EPU-lande opgøres som hidtil måned for måned. Såfremt et EPU-land i en måned har sterlingoverskud, kan dette altid konverteres til dollars, uanset hvordan dets stilling over for sterlingområdet tidligere har været. Derimod afregnes sterlingområdets eventuelle tosidige overskud som hidtil efter unionens almindelige regler. 7) I forhold til lande uden for EPU forudsættes der ført konti over de akkumulerede mellemværender fra datoen for konvertibilitetens etablering. Så længe en sådan konto er i debet for sterlingområdet, afregnes differencen fuldt ud i guld eller dollars (eller anden valuta efter det pågældende lands ønske); formindskes sterlingområdets akkumulerede debetsaldo, tilbagebetales ligeledes guld eller dollars. Har sterlingområdet derimod et mere permanent overskud i forhold til et land uden for EPU, forudsættes dette i hvert fald delvis dækket ved kredit fra England, idet det antagelig kun i begrænset omfang vil være muligt at forlange saldoen udlignet i guld, dollars eller anden valuta, der fra et engelsk synspunkt er eller evt. — som følge af konvertibilitetens gennemførelse (jfr. nedenfor) — bliver æquivalent hermed.

Hvordan vil nu etablering af en sådan form for sterlingkonvertibilitet virke, dels for England og sterlingsområdet iøvrigt, dels for andre EPU-lande og unionen som sådan, dels endelig for andre grupper af lande?

Krav til sterlingområdets betalingsbalance.

For det første kan man formodentlig med sikkerhed gå ud fra, at *EPU-lande, der har et løbende sterlingoverskud*, f. eks. Danmark, normalt vil benytte sig fuldt ud af adgangen til at få omvekslet dette med dollars. Det træk på sterlingområdets guld- og dollarbeholdninger, der herved fremkommer, vil kun delvis blive kompenseret ad anden vej, idet de *lande inden for EPU, som har et sterlingdeficit*, må antages at ville benytte sig af adgangen til at få dette udlignet efter unionens almindelige regler, d. v. s. delvis ved guldbetaling, delvis ved kreditmodtagelse. England vil derfor komme til at stå som kreditor i praktisk talt alle de mellemværender, der afregnes via EPU, og det vil følgelig gradvis arbejde sig ud af sin nuværende stilling som EPU-debitor for derefter at blive kreditor og ende helt uden for sin ordinære kreditkvote. Under denne proces vil Eng-

land ganske vist modtage en del guld og dollars fra EPU. Hvis ordningen tænktes etableret i dag, da England befinder sig højt oppe i sin debetkvote, ville dets guldtilgang fra EPU indtil det øjeblik, det nåede ud af sin kreditkvote, i gennemsnit andrage henved 40 % af det regnskabsmæssige overskud. Men resten af dette overskud måtte England afvikle ved først at nedbringe sin nuværende gæld til unionen og derefter oparbejde et tilgodehavende på 60 % af kreditkvoten. Først når denne er overskredet, kan der være mulighed for at få yderligere overskud udlignet fuldt ud med guld og dollars, og dette er endda tvivlsomt, idet de nuværende ekstreme kreditorer kun får 50 % guld og dollars.

Hvis sterlingområdet som helhed har *totalbalance* på de autonome poster over for samtlige EPU-lande, vil der derfor blive tale om et *nettotab af guld og dollars* til EPU-området af betydelige dimensioner. Skal dette kunne dækkes, må sterlingområdet oparbejde et tilsvarende overskud i forhold til dollarlandene. En alternativ mulighed — der måske er lidt lettere at realisere — består i, at sterlingområdet tilvejebringer et så stort totaloverskud over for EPU-landene, at guld- og dollarbetalingerne fra unionen opvejer udbetalingerne til de medlemslande, der har sterlingoverskud. Under alle omstændigheder vil opretholdelse af sterling-dollar-konvertibilitet samtidig med, at England forbliver i EPU, kræve, at sterlingområdet opnår et betydeligt *overskud på de autonome poster* over for EPU-landene og dollarområdet under eet. I modsat fald går det ud over guld- og dollarreserven.

Noget lignende vil antagelig gøre sig gældende i forhold til *lande uden for EPU*. Indrømmer England som forudsat også konvertibilitet for disses eventuelle sterlingoverskud, bliver det sandsynligvis nødvendigt at skaffe de hertil fornødne dollars gennem overskud i forhold til dollarområdet, idet man som tidligere fremhævet næppe kan regne med, at de lande uden for EPU, der har sterlingdeficit, vil være i stand til fuldt ud at dække dette med guld eller dollars. Balance på de autonome poster over for denne gruppe lande under eet vil derfor ikke være tilstrækkelig, hvis sterling-dollar-konvertibilitet skal kunne opretholdes.

Viser det sig påkrævet at give det ydre sterlingområdes medlemmer adgang til at trække stærkere på dollarpuljen for at få dem til at acceptere sterling-dollar-konvertibilitet for udenforstående lande, vil byrden for England selv blive så meget desto tungere.

Virkninger på sterlingområdets dollarbalance.

Man kan imidlertid ikke uden videre gå ud fra, at størrelsen af de tosidige saldi i forholdet mellem sterlingområdet på den ene side og andre lande inden og uden for EPU på den anden vil forblive upåvirkede af sterlingkonvertibilitetens gennemførelse. Der vil gøre sig tendenser gæl-

dende i begge retninger. For alle lande, som har sterlingoverskud eller har en rimelig chance for at opnå et sådant, vil etablering af sterlingkonvertibilitet i virkeligheden være ensbetydende med, at *dollar- og sterlingområderne smelter sammen*. Sterlingindtægter og -udgifter bliver ækvivalente med indtægter og udgifter i dollars. Dette må igen bevirke, at disse lande fristes til at søge eksporten til sterlingområdet fremskyndet lige så meget som eksporten til dollarlandene, ligesom de vil være tilbøjelige til at begrænse deres sterlingimport i samme omfang som dollarimporten. Som et specielt tilfælde kan det nævnes, at et EPU-land, der normalt har sterlingdeficit, vil kunne bestræbe sig for at regulere sin samhandel med sterlingområdet, således at der i enkelte perioder bliver et overskud, selv om underskuddet i andre perioder bliver så meget desto større. På grund af de eksisterende internationale aftaler — især OEEC- og EPU-overenskomsterne — er der dog grænser for, hvor langt de pågældende lande kan gå ad denne vej. De europæiske EPU-medlemmer kan f. eks. ikke gennemføre strengere restriktioner på importen fra England end på importen fra andre medlemslande; men de kan gøre dette i forhold til de ydre sterlinglande, der ikke direkte er medlemmer af EPU. Og de lande, som ikke er EPU-medlemmer, er ikke bundet af sådanne forskrifter og kan derfor godt drive diskriminationspolitik mod sterlingområdet, blot de ikke går så langt, at England deraf tager anledning til at ophæve konverteringsadgangen for deres vedkommende. Alt i alt må man derfor i en vis udstrækning regne med bevidste forsøg på at øge de bilaterale sterlingoverskud. (Noget andet er, at England på sin side vil arbejde i modsat retning, jvf. nedenfor).

Hertil kommer imidlertid endnu et forhold af betydning. De lande inden for EPU, der overhovedet i nogen afregningsperiode har sterlingoverskud, herunder Danmark, vil få deres *dollartilgang forøget*. Ganske vist betyder den omstændighed, at deres sterlingoverskud holdes uden for EPU-afregningen, en stigning i deres løbende underskud eller en nedgang i deres løbende overskud over for unionen; men på grund af kreditarrangementerne inden for denne bliver der dog en nettogevinst i guld og dollars (undtagen i det tilfælde, hvor de — som Frankrig i øjeblikket — er extreme debitorer og derfor får afregnet løbende under- eller overskud fuldt ud i guld). Lande uden for EPU med sterlingoverskud vil endog kunne få hele dette beløb omlagt til dollars.

Den større dollartilgang vil utvivlsomt få disse lande til at føre en mere liberal importpolitik over for dollarområdet. Men hvis de ikke vil se deres totale betalingsbalance forringet, må de sørge for at begrænse deres import fra andre områder i tilsvarende omfang. Dette kan opnås gennem direkte restriktioner, men vil formentlig i vid udstrækning foregå ganske automatisk, simpelthen ved, at de billigere dollarvarer udkonkurrerer produkter fra andre områder.

En del af denne reduktion af importen fra andre lande vil ramme England og det ydre sterlingområde. Dette bevirker, at sterlingområdet må fremskaffe så mange desto flere dollars til konvertering, og vanskelighederne ved at opretholde konvertibiliteten skærpes. Samtidig skabes der afsætningsvanskeligheder for sterlingområdets erhvervsliv, og en vis depressiv virkning opstår.

Alt i alt må man derfor hævde, at sterling-dollar-konvertibilitet vil rejse betydelige problemer for England.

Imidlertid vil der på den anden side i sterlingområdet mere eller mindre automatisk opstå tendenser, der trækker i modsat retning. Ligesom sterling- og dollarområderne set fra andre landes synspunkt smelter sammen, hvis sterling-dollar-konvertibilitet etableres, vil lande med sterlingoverskud — i eller uden for EPU — i dette tilfælde glide i eet med dollarområdet, når forholdet anskues fra engelsk side. Følgen bliver, at England og de øvrige sterlinglande ikke længere har nogen grund til at gøre forskel mellem import fra USA og import fra disse andre lande. Da man næppe kan tænke sig, at sterlingområdet i den pågældende situation fuldt ud ville kunne bringe sine dollarimportrestriktioner på linie med de gældende — lempeligere — restriktioner over for andre lande, må resultatet formentlig blive en tendens til udligning af restriktionerne, således at de lempes i forhold til dollarområdet, men strammes over for andre lande. I forhold til de øvrige EPU-lande ville Englands muligheder i så henseende være begrænsede; men de andre sterlinglande kunne skærpe deres importrestriktioner over for EPU-landene, og England selv vil kunne gøre det samme over for lande uden for unionen. Over for EPU-lande, som har løbende sterlingunderskud, ville Englands interesse i at skære ned på importen være noget mindre, men dog ikke lig nul, idet England ville få flere dollars fra EPU, jo større disse landes sterlingunderskud blev.

Sker der en sådan stramning af sterlingsområdets importrestriktioner over for ikke-dollarlande, samtidig med at dollarvarer får friere adgang til markederne i sterlingområdet, vil det skabe vanskeligheder for andre landes eksporterhverv, og der udløses således en tendens til kontraktion. Dette er fuldstændigt analogt med den foran beskrevne proces i sterlingområdet.

Virksomheder i andre lande.

Som omtalt vil lande, der har sterlingoverskud, få en forøget dollar-tilgang, såfremt sterling-dollar-konvertibilitet gennemføres. Til gengæld vil deres eksporterhverv kunne blive ramt af afsætningsvanskeligheder, fordi de udsættes for stærkere konkurrence fra dollarvarer både i sterlingområdet og i andre lande, der også har fået større dollartilgang. I det omfang dollarvarer konkurrerer med de pågældende landes egne produkter, vil desuden hjemmemarkedserhvervene blive påvirket. Det er derfor et åbent spørgsmål, om man vil sige, at fordelene opvejer ulemperne eller ej.

Lande med sterlingunderskud eller -balance får naturligvis ikke flere dollars ud af den skitserede form for sterlingkonvertibilitet. De vil på den anden side ikke direkte være udsat for at blive genstand for skærpede importrestriktioner i andre lande. Men de kan alligevel blive ramt, hvis de restriktioner, der som nævnt kan tænkes indført i sterlingområdet og andetsteds i tilslutning til konvertibilitetens etablering, får mere generel karakter, hvilket på grund af EPU-aftalen i hvert fald i nogen grad må påregnes at blive tilfældet. Og der er under alle omstændigheder ikke nogen grund til at antage, at de skulle undgå at mærke følgerne af øget konkurrence fra dollarvarer. EPU-lande af denne kategori, der af disse årsager ser deres balance over for unionen forringes, vil komme til at miste guld og dollars og kan derfor blive tvunget til at begrænse deres dollarimport. For disse landes vedkommende synes der derfor ikke at være tvivl om, at sterling-dollar-konvertibilitet umiddelbart vil have ugunstige følger.

Dollarlandene vil derimod komme til at nyde godt af denne foranstaltning, idet den lige omtalte sekundære nedgang i visse landes dollarimport næppe vil kunne opveje de forbedrede afsætningsmuligheder, der følger med den reducerede betydning af diskriminationen i andre lande.

For *EPU som sådan* vil den skitserede form for sterlingkonvertibilitet kunne medføre et guldtab. England vil som nævnt trække guld ud af unionen, medens en del af de nuværende kreditorer muligvis ved at få deres eventuelle sterlingoverskud omvekslet direkte med dollars gennem Bank of England vil få et regnskabsmæssigt løbende underskud over for unionen, og derfor efterhånden vil arbejde sig ned i de gulfri trancher af deres EPU-kvoter. Sker dette, vil man kunne komme ud i en situation, hvor unionens beholdninger af dollars bliver utilstrækkelige til at opfylde forpligtelserne.

Virksomheder på dollarknapheden.

Selv om det for så vidt allerede ligger i det foregående, bør det dog måske understreges, at sterling-dollar-konvertibilitet i den skitserede form næppe vil kunne undgå at virke i retning af et *forøget dollargab* i Vesteuropa. For de EPU-lande, der normalt har overskud overfor sterlingområdet, vil eksport mod sterling være lige så værdifuld som dollar-eksport, og det vil derfor kunne tænkes, at man bestræber sig på fortrinsvis at øge den første, fordi det anses for lettere end at fremme dollar-eksporten. Og en ganske tilsvarende interesse vil sterlinglandene have i at øge deres eksport til EPU-lande, i forhold til hvilke de har underskud. Omvendt vil begge parter have lige stor interesse i at begrænse importen fra den anden part, som i at holde igen på dollarimporten. Resultatet kan blive, at EPU-landene og sterlingområdet øger eksporten til hinanden af varer, som relativt let kunne sælges i USA, medens de begrænser hinandens

eksport af varer, som ikke så let kan finde afsætning i dette land i stedet. I forholdet mellem sterlingområdet og andre lande vil lignende tendenser gøre sig gældende.

Foreløbig sammenfatning.

Alt i alt må man således regne med, at gennemførelse af sterling-dollar-konvertibilitet i den omtalte skikkelse vil rejse en række yderst komplicerede problemer både for sterlingområdet selv og for andre lande i og uden for EPU.

Om de *afsætningsvanskeligheder*, der som følge af øget konkurrence med dollarvarer vil vise sig for eksporterhvervene såvel i sterling- som i andre lande, kan man måske på en måde sige, at det netop er *hensigten* med konvertibiliteten, at sådanne vanskeligheder skal opstå, fordi det er det mest effektive middel til at tvinge disse erhverv til at blive konkurrencedygtige over for USA's industri — jfr. foran om de »generelle økonomiske« argumenter for konvertibilitet. Men det turde vel være et meget stort spørgsmål, om man har råd til at udsætte bl. a. det vesteuropæiske erhvervsliv for et depressivt pres — muligvis af lang varighed — for at opnå denne tilpasning.

Det mest besværlige af de problemer, som vil dukke op, er imidlertid nok spørgsmålet om, hvor vidt sterlingområdet, i første række England, vil være i stand til at tilvejebringe det overskud på betalingsbalancens autonome poster, der som tidligere omtalt vil være nødvendigt under de angivne forudsætninger. Så længe England vedbliver at være medlem af EPU, er dets muligheder for en varig skærpelse af restriktionspolitikken over for Vesteuropa stærkt begrænsede, og det fornødne overskud må derfor skaffes til veje enten ved løbende direkte støtte fra USA — hvilket formentlig kan lades ganske ude af betragtning — eller ved en meget kraftig deflationspolitik eller endelig ved en ny punddevaluering efterfulgt af en politik, der hindrer en stigning i det indenlandske pris- og omkostningsniveau. Spørgsmålet om disse foranstaltningers virkninger skal senere omtales lidt nærmere. I denne sammenhæng må det være nok at sige, at det ikke forekommer sandsynligt, at England skulle være villig til at påtage sig en så stor byrde, som den, der ligger i at skabe sig et overskud på den autonome betalingsbalance.

Alternative muligheder for udformning af sterling-dollar-konvertibilitet.

Hvis denne betragtning holder stik, må man altså konkludere i, at de forudsætninger, som foran er opstillet med hensyn til sterlingkonvertibilitetens form, næppe vil kunne etableres i praksis. Der synes da at være *to alternative muligheder* for ensidig gennemførelse af sterling-dollar-konvertibilitet.

Den ene består i, at England i stedet for at tilbyde konvertering af de enkelte EPU-landes sterlingoverskud, tilbyder at konvertere sit totale netto-underskud i EPU 100 % til dollars. Denne tanke har været fremsat af Roy Harrod i en artikel i »Financial Times«¹⁾, der også har været offentliggjort i »Børsen«. Den indebærer i virkeligheden, at England kommer til at indtage den særstilling i unionen, at det — så længe det er debitor — udligner sit underskud med 100 % guldbetaling, mod de andre landes 40 % i gennemsnit, medens det i tilfælde af kreditorposition formentlig skal behandles som andre kreditorer, altså yde gennemsnitlig 60 % kredit. Der siges ikke i artiklen noget om, hvordan overgangen til et sådant nyt system skulle ske, hvis England — som nu — befinder sig i debitorposition. Men det kunne f. eks. ske ved, at England gav definitivt afkald på det guld, det allerede har indbetalt til EPU, samtidig med at det forpligtede sig til at afdrage sin EPU-gæld over en vis årrække og derpå startede påny fra nulpunktet i sin kvote. Gennemførtes en sådan ordning, ville det være tilstrækkeligt for sterlingområdet at opnå et overskud over for dollarområdet af tilsvarende størrelse som det eventuelle EPU-underskud (incl. afdrag på gælden), medens der i det foran omtalte tilfælde skulle opnås et totaloverskud over for de to områder under et. For EPU vil et sådant arrangement — forudsat at sterlingområdet har underskud — betyde en styrkelse af dens guld- og dollarreserver, der atter kunne muliggøre forhøjelse af gulddubbetalingerne til kreditorer og/eller nedsættelse af debitorernes guldbetalinger. De øvrige EPU-lande ville i så fald ikke have nogen interesse i specielt at forcere eksporten til eller begrænse importen fra sterlingområdet. Det ville som nu være deres totale EPU-stilling, der kom til at bestemme størrelsen af det dollarbeløb, de kunne trække ud af unionen. Men den større dollartilgang ville lige som i det tidligere omtalte tilfælde føre til øget dollarimport med deraf følgende mindsket import fra andre områder, herunder også sterlingområdet, og større afsætningsvanskeligheder for disses eksporterhverv.

Den anden mulighed er, at England *forlader EPU, men forbliver i OEEC*. Der vil rejse sig en række formelle problemer i forbindelse med Englands udtræden; men det afgørende er, at EPU's betydning ville blive meget væsentligt forringet derved. Den del af medlemmernes handel, der kunne finansieres over unionen, ville blive stærkt indskrænket, og der ville ske en fuldstændig forrykkelse af det nuværende kreditor-debitor-mønster, sandsynligvis i retning af at gøre det enkelte lands muligheder for at opnå balance inden for unionen betydelig ringere, end de er i dag. I virkeligheden kunne Englands udtræden af unionen være signalet til EPU's fuldstændige opløsning og tilbagevenden til den tidligere bilateralisme, og

1) »Financial Times«, mandag d. 23. febr. 1953.

det turde være et stort spørgsmål, om denne pris — set fra andre landes synspunkt — er værd at betale for gennemførelse af sterlingkonvertibilitet.

Ved Englands udtræden af EPU i forbindelse med tilvejebringelse af konvertibilitet mellem sterling og dollars, ville *sterling- og dollarområdernes sammensmeltning blive fuldstændig*. Andre lande ville få dollars for deres eksport til sterlinglandene, og de ville — undtagen i det omfang de kunne opnå bilaterale kreditter — blive nødt til at betale deres import derfra 100 % i dollars. (Forskellen fra det foran omtalte tilfælde ligger i at EPU-lande med sterlingunderskud, så længe England forblev i EPU, automatisk ville komme til at nyde godt af unionens kreditarrangementer). Følgelig ville alle lande blive fristet til at diskriminere mod sterlingområdet ganske som mod dollarområdet, og omvendt ville England og de øvrige sterlinglande støde på problemer i forbindelse med forholdet mellem deres dollarimportrestriktioner og den indtil nu relativt friere import fra OEEC-landene. (England ville f. eks. være interesseret i at diskriminere til gunst for sådanne lande, som det ellers ville være nødt til at indrømme bilaterale kreditter for ikke at skade sin eksport dertil).

I forholdet mellem OEEC-landene og de ydre sterlinglande, der jo ikke er medlemmer af OEEC, ville diskriminationen ikke volde formelle vanskeligheder. For sterlinglandene ville indkøb af OEEC-valuta formentlig blive ligestillet med træk på dollarpuljen. Også England og OEEC-landene ville kunne underkaste hinanden diskriminerende behandling, når England stod uden for EPU. Men de almindelige liberaliseringsbestemmelser inden for OEEC ville for begge parter begrænse mulighederne for at gå tilbage på liberaliseringen. Der er dog næppe tvivl om, at England ville komme til at stå i en stærkere forhandlingsposition og bl. a. ville kunne skabe sig gunstigere afsætningsmuligheder for sin eksport, ligesom det ville kunne opnå fordele med hensyn til den del af importen, som foretages af offentlige organer og derfor ikke falder ind under liberaliseringsbestemmelserne.

Ligesom i det tilfælde, hvor England fortsatte som medlem af EPU, ville der iøvrigt på begge sider opstå en svækkelse i interessen for at indsnævre dollargabet. De større muligheder for dollarindkøb, som åbnes for de lande, der har et sterlingoverskud, ville ligeledes som i det foregående tilfælde formindske afsætningsmulighederne for visse eksport erhverv både i sterlingområdet og i andre lande.

Taget som helhed må man formentlig kunne hævde, at Englands udtræden af EPU, selv om den ledsages af tilvejebringelse af sterlingkonvertibilitet, vil volde meget betydelige forstyrrelser, som bevirker, at heller ikke denne mulighed forekommer særlig tillokkende set fra andre landes synspunkt.

For England selv ville problemerne på den anden side nok vise sig at

være noget mere overskuelige end i det tilfælde, hvor konvertibilitet gennemføres samtidig med forbliven i betalingsunionen, specielt fordi man stort set ville kunne nøjes med ligevægt på betalingsbalancens autonome poster, medens man i det foregående tilfælde måtte have et overskud.

Midler til opnåelse af den fornødne balance.

I det foregående har der flere gange været rørt ved spørgsmålet om de *midler*, der må bringes i anvendelse med henblik på at opnå den balance på sterlingområdet autonome poster, som er nødvendig for, at sterling-dollar-konvertibilitet skal kunne tilvejebringes og opretholdes. Der skal nu gøres nogle videregående bemærkninger herom.

Man kan da først pege på, at USA er i stand til ad forskellige veje at yde meget væsentlige bidrag til tilvejebringelse af de fornødne forudsætninger. For det første kan USA nedskære sine *toldsatser* og lempe sine *importrestriktioner*, hvorved navnlig England vil få muligheder for at opnå større løbende dollarindtægter; hvor stor praktisk betydning en sådan politik vil få — hvis den overhovedet kan gennemføres med en kongres med den nuværende sammensætning — er det vanskeligt at sige noget nærmere om. I øvrigt er dette spørgsmål så hyppigt drøftet, at der næppe er grund til her at gå nærmere ind på det. For det andet skulle USA kunne bidrage til at lette sterlingkonvertibilitetens gennemførelse ved at øge sine *udenlandske investeringer*, eventuelt foretaget direkte af regeringen, dels i selve sterlingområdet, dels i andre lande, hvor England gennem maskinleverancer m. v. skulle kunne indtjene dollars. Også dette spørgsmål er blevet vendt og drejet så mange gange, at det næppe behøver yderligere behandling. USA's bidrag til problemernes løsning vil således i første række bestå i, at det giver England større muligheder for at tjene dollars til imødegåelse af konverteringskrav fra andre lande. Indirekte betyder en mindre restriktiv handelspolitik og øgede amerikanske investeringer i udlandet desuden en lempelse for sterlingområdet derved, at også andre lande får mulighed for at indtjene dollars direkte, således at deres behov for konvertering af sterling formindskes.

Også *andre lande* uden for sterlingområdet — nærmere betegnet de, der skulle nyde godt af konverteringsadgangen, altså f. eks. Danmark — kunne tænkes at yde bidrag til konvertibilitetens gennemførelse, nemlig ved at forpligte sig til at udvise en vis tilbageholdenhed i deres krav om faktisk at få dollars for sterling, navnlig i den første periode. Dette forudsætter igen, at de pågældende lande opretholder en importkontrol over for USA og dollarområdet i det hele taget. I realiteten ville det betyde, at de blev stillet omtrent som landene i det ydre sterlingområde — de ville få ret til at trække på dollarpuljen i Bank of England efter behov, dog således at de selv sørgede for at holde dette behov inden for »rimelige«

grænser. Det er dog næppe sandsynligt, at en ordning af denne art er praktisk gennemførlig, selv om det ikke er utænkeligt, at England gerne så noget i den retning, fordi det ville knytte de pågældende lande nærmere til England. Under alle omstændigheder må man sige, at man ad denne vej ikke ville opnå ret meget af de påståede fordele ved konvertibilitet; den friere internationale handel, som denne skulle muliggøre, ville blot blive begrænset ved andre midler. Der ville heller ikke blive tale om automatisk konvertibilitet, men kun om en ved en række tosidige aftaler tilvejebragt begrænset konverteringsadgang. Fra amerikansk side ville man antagelig også være lidet begejstret for, at der således blev fastslået en art »pligt til diskriminering«.

Hovedbyrden ved gennemførelsen af sterlingkonvertibilitet må naturligvis påhvile *England og de øvrige sterlinglande*. De midler, der kan tænkes benyttet for at opnå den påkrævede stilling på betalingsbalancens autonome poster, falder i 3 grupper. Man kan drive en politik med skærpede *direkte restriktioner* på importen, hvorved der dels sker en reduktion af andre landes sterlingoverskud, dels bliver mulighed for at opnå et dollaroverskud; dette ville imidlertid stride mod tanken med konvertibilitetens gennemførelse — den friere internationale handel, ligesom det som tidligere nævnt vil være vanskeligt for England at stramme restriktionerne over for EPU-landene, så længe landet bliver inden for det vest-europæiske økonomiske samarbejde. Over for den frygt for en sådan politik, der er kommet til orde i andre lande, har man da også i den seneste tid fra engelsk side stærkt understreget, at man ikke har planer i denne retning, men tværtimod tænker sig, at handelens og betalingernes frigørelse skal gå side om side.

En anden mulighed for at opnå fornøden balance er kraftigere anvendelse i deflatorisk retning af de generelt virkende midler — *penge- og finanspolitikken*, såvel i det ydre sterlingområde som navnlig i selve England. For sterlingområdets handelspartnere vil en deflatorisk politik virke hemmende på eksporten, og de sterlingindtægter, der kan blive tale om at konvertere, vil gå ned. En almindelig spredning af deflationens virkninger er da sandsynlig.

Det må imidlertid betragtes som ret tvivlsomt, om der er chancer for gennemførelse af en sådan politik i noget større omfang. Betydelige kredse i England er modstandere af yderligere deflation¹⁾, og i hvert fald bør man nok regne med muligheden af, at alt for store krav til landene i det ydre sterlingområde vil få en del af dem til at springe fra.

For det tredje kunne man tænke sig, at konvertibiliteten blev ledsaget af visse foranstaltninger med hensyn til *valutakurserne*, enten i form af

¹⁾ Det nylig forelagt engelske statsbudget for 1953—54 indebærer da også nærmest en vis ekspansiv tendens.

en ny devaluering i forhold til dollars en gang for alle, eller ved at valutakurserne blev givet fri, således at de kan svinge, i hvert fald inden for visse grænser. Der er formodentlig ikke grund til her at fordybe sig i de formodede virkninger af en almindelig devaluering; det skal blot fremhæves, at forudsætningen for, at den på længere sigt skal få den tilsigtede virkning på betalingsbalancen, må være, at den ledsages af en intern politik, der modvirker generelle pris- og indkomststigninger, eller med andre ord, at der virkelig gennemføres en forbrugs- og/eller investeringsbegrænsning. For *de øvrige lande inden for sterlingområdet* vil en sterlingdevaluering rejse et stort problem. I betragtning af, at de fleste af dem stadig har betydelige tilgodehavender i London lydende på sterling, kan man formentlig gå ud fra, at de stort set vil følge England. Ved en sådan almindelig devaluering af sterlingområdets valutaer skulle der dels blive mulighed for indtjening af et større dollaroverskud, dels skulle der ske en begrænsning af de beløb, som tredieland vil kunne forlange konverteret til dollars, forudsat at de ikke også devaluerer. Imidlertid er det formentlig sandsynligt, at devaluering i forhold til dollar'en også vil blive gennemført i en række *vesteuropæiske lande* uden for sterlingområdet, således at samhandelen mellem disse lande og sterlingområdet ikke påvirkes direkte. I så fald formindskes de pågældende landes eventuelle sterlingoverskud ikke, men dels vil dette overskuds modværdi i dollars falde, dels vil de pågældende landes behov for omveksling til dollars formentlig i en række tilfælde blive noget mindre som følge af, at deres dollarimport vil indskrænkes noget, medens eksporten kan udvides lidt.

Det skal bemærkes, at svingende sterlingkurser vil kræve, at den internationale valutafonds regler om fast paritet modificeres, og de vil i øvrigt kunne indføre et forstærket incitament til korttidsspekulation.

Uanset om der sker en devaluering eller en frigivelse af sterlingkursen som optakt til konvertibilitetens gennemførelse, eller man holder fast ved den nuværende paritet, må man formentlig være forberedt på, at der i hvert fald i den første tid vil være en tendens til run på Bank of Englands dollarbeholdninger, og det vil derfor antagelig — også af psykologiske grunde — være nødvendigt, at USA støtter foranstaltningens gennemførelse gennem ydelse af et nyt *stabiliseringslån* eller medvirker til en mobilisering af valutafondens midler til støtte for pundet. Dette kan kun opfattes som et middel til at tage det første stød; skal konvertibiliteten kunne opretholdes, må de øvrige foranstaltninger, der træffes, uanset formen være tilstrækkelige til på længere sigt at tilvejebringe ligevægt — og evt. mere til — i sterlingområdets balance over for omverdenen, og de må yderligere hurtigt skabe tillid til, at denne balance vil holde. I modsat fald må man vente, at eksperimentet ligesom i 1947 bliver en fiasko. En stabiliseringsfond vil formentlig også være nødvendig i det lange løb

for at imødegå risikoen for en udtømning af sterlingområdet guld- og dollarbeholdninger i tilfælde af et konjunkturtilbageslag i USA, idet et sådant erfaringsmæssigt fremkalder et meget stærkt fald i omverdenens — og da især sterlingområdets — dollarindtægter.

Sammenfattende bemærkninger.

Sammenfattende kan man formentlig sige, at en ensidig gennemførelse af sterling-dollar-konvertibilitet — uanset hvilken form den får — vil volde England mange vanskeligheder, både af teknisk og måske navnlig af politisk karakter, og sandsynligheden for, at man skal beslutte sig til at vove springet i den nærmeste fremtid er antagelig ikke særlig stor.

Også for andre lande — selv for dem, der som Danmark har et sterlingoverskud, og derfor ville få lettet deres dollarproblem, vil der være betænkelige konsekvenser forbundet med etablering af sterling-dollar-konvertibilitet, først og fremmest risikoen for, at den skal give anledning til skabelse af et deflatorisk pres, og for at den skal føre til et sammenbrud af det vesteuropæiske økonomiske samarbejde med deraf følgende tilbagemændingen til bilateralismen.

Når U.S.A. åbenbart ikke ved de nylig afsluttede Washingtonforhandlinger har villet binde sig til at garantere støtte til konvertibilitetens gennemførelse, *kan* det naturligtvis bero på, at den nye republikanske administration endnu ikke har fastlagt hovedlinierne i sin økonomiske udenrigspolitik. I så fald er det muligt, at spørgsmålet om ensidig aktion fra Englands side i konvertibilitetsspørgsmålet (med amerikansk støtte) påny kan blive aktuelt på et senere tidspunkt.

Mere sandsynligt er det dog antagelig, at U.S.A. er blevet betænkelig ved de konsekvenser for det økonomiske samarbejde i Vesteuropa, som sterling-dollar-konvertibilitet kunne medføre, og at man derfor — trods det udbredte ønske om ophør af diskriminationen — ikke har turdet gå ind for de engelske tanker. Er dette rigtigt, føres man ind på spørgsmålet om gennemførelse af en mere almindelig tilnærmelse til konvertibilitet.

FLERSIDIG KONVERTIBILITET.

En sådan tilnærmelse kunne eksempelvis ske ved, at en række andre EPU-lande, f. eks. Belgien, Schweiz, Tyskland og Holland, der alle er stor-kreditorer i unionen, samtidig med England og på lignende vilkår som foran beskrevet for dette land erklærede deres valuta for konvertibel. De måtte da afregne deres indbyrdes mellemværender fuldt ud i dollars; andre EPU-lande, i forhold til hvilke de havde underskud, måtte de ligeledes betale 100 % guld eller dollars, medens de afviklede deres overskud i forhold til de resterende medlemmer i overensstemmelse med de almindeligt gældende regler. For hvert af de pågældende lande ville

byrden ved en sådan samtidig gennemførelse af konvertibilitet være mindre, end hvis de — som foran forudsat for Englands vedkommende — ensidigt foretog dette skridt. De ville nemlig få deres overskud over for hinanden afregnet fuldt ud i guld, medens de ved den ensidige gennemførelse af konvertibilitet ville komme til at yde delvis kredit for hvert overskud.

De øvrige EPU-medlemmer ville få endnu større muligheder for at tjene dollars, end i det tilfælde, hvor England var ene om at gennemføre den pågældende foranstaltning. Til gengæld ville flere af de tidligere omtalte problemer formentlig antage større dimensioner. Dette gælder således spørgsmålet om udtømningen af EPU's guld- og dollarbeholdning, de depressive virkninger af øget dollarimport, og tendenserne i retning af tilbagegang på liberaliseringen og større diskriminering. Også i dette tilfælde måtte man derfor se i øjnene, at det endelige resultat kunne blive opløsning af det økonomiske samarbejde i Vesteuropa.

Atlantisk betalingsunion.

En anden mulighed, som i hvert fald har betydelig teoretisk interesse, er etablering af en *atlantisk betalingsunion* (APU).

Denne tanke har på et ret tidligt tidspunkt været fremme i den mere akademiske diskussion, men er senere gledet i baggrunden igen. I den sidste tid synes den dog påny at have fået mere vind i sejlene. Det, man forestiller sig, er i almindelighed en slags betalingsunion efter nogenlunde samme principper som EPU, men med U.S.A. og Canada og evt. også andre lande som medlemmer foruden de nuværende EPU-medlemmer.

Dette vil for det første betyde, at konvertibilitet kun kommer til at gælde på *centralbankniveau*. For det andet vil lande uden for unionen ikke — eller i hvert fald ikke direkte — opnå mulighed for at få konverteret deres eventuelle tilgodehavender i medlemslandene, ligesom disse omvendt heller ikke kan få tilgodehavender i fx. Sydamerika konverteret, således som tilfældet ville være under fuld konvertibilitet.

Det mest nærliggende er formentlig en betalingsunion, der bygger på *samme grundlag som EPU*, nemlig den multilaterale udligning af tosidige over- og underskud mellem unionens medlemmer i forbindelse med en vis på forhånd fastslået ret til at modtage kredit inden for bestemte grænser i tilfælde af totalunderskud og en pligt til at yde en tilsvarende kredit i tilfælde af totaloverskud. Ved indlemmelse af U.S.A. og Canada i unionen måtte man utvivlsomt skride til en væsentlig forhøjelse af kvoterne, og muligvis til en omlægning af deres beregningsgrundlag.

En union omfattende U.S.A., Canada, Vesteuropa og sterlingområdet ville for de fleste af medlemslandene dække langt den overvejende del af deres udenrigsomsætning. Imidlertid rejser »hård-valuta«-områdets

inddragelse et problem, som ikke forekommer inden for EPU — eller i hvert fald lettere har kunnet løses her, nemlig spørgsmålet om, hvilke automatiske *sanktioner* man skal anvende over for lande, der har tendens til at blive *permanente* debitorer. I EPU har man gennem guldindbetalingsforpligtelsen et ret effektivt middel; men når U.S.A. indtræder i unionen, vil betydningen af en guld- og dollarreserve forringes væsentligt, idet betalinger til dette land herefter vil kunne ske via unionen. En vis psykologisk betydning vil guld- og dollarbetalinger dog nok bevare, og i hvert fald for et land som Danmark vil selve reservens ringe omfang jo udøve et ikke uvæsentlig pres, for så vidt som dens udtømning vil umuliggøre et yderligere træk på unionen. I øvrigt må man kunne benytte sig af *renter* af de trukne kreditter, og der er formentlig intet i vejen for, at de kan gøres væsentlig mere progressive både på størrelse og varighed over visse grænser, end de er f. eks. i EPU. Selv om de skulle blive 8—10 % for store og varige træk, skete der formentlig ingen større skade herved. I hvert fald synes denne automatiske form for sanktioner mere tiltalende end den alternative mulighed, som består i at *gribe direkte ind i en permanent debtors indre politik* og kræve bestemte retningslinier fulgt som betingelse for videre kreditydelse.

Som i andre internationale betalingssystemer bliver det vanskeligste problem formentlig at finde midler til at lægge *pres på kreditorerne* for at få dem til at følge en passende ekspansiv politik. At ville pålægge dem strafrenter af kreditydelser ud over en vis grænse eller give dem direktiver fra unionen — f. eks. om ophævelse af toldsætter og importrestriktioner, ekspansiv finans- og pengepolitik eller lignende — er næppe praktisk politik, specielt når man betænker, at U.S.A. må formodes at ville blive den mest prominente — om ikke den eneste — kreditor. I det hele taget må man antagelig regne med, at enhver form for virkelig indgribende sanktioner mod kreditorerne vil møde en sådan modstand i den amerikanske kongres, at planen falder på det. Man kan næppe gå videre end til henstillinger — og erfaringerne med EPU-kreditorerne er jo ikke særligt gunstige med hensyn til effektiviteten heraf. (Der er dog den forskel, at EPU-kreditorerne med en vis ret kan henvise til, at en almindelig ekspansiv politik ikke blot ville nedbringe deres EPU-overskud, men også øge deres dollarunderskud, medens noget tilsvarende ikke kan gøres gældende med nogen større styrke i en udvidet union). Heller ikke adgang til diskrimination mod kreditorerne vil være synderlig effektiv, fordi den, jvf. nedenfor, ikke vil være i det enkelte debitorlands egen interesse. Man kan imidlertid fremhæve, at U.S.A. — hvis det ikke i løbet af kortere eller længere tid vil bevæge sig ud af sin kreditorkvote og dermed i virkeligheden komme til at gøre sin kreditydelse permanent — i egen interesse må sørge for at købe i fornødent omfang fra de andre lande.

Der er måske lidt større chance for, at denne nødvendighed vil blive erkendt i de besluttende instanser, når mekanismen er så forholdsvis simpel som i en betalingsunion, end når de internationale betalinger foregår på den sædvanlige mindre gennemskuelige måde.

Som lige nævnt, vil U.S.A.'s inddragelse i unionen på linie med andre medlemmer bevirke, at der *ikke* længere er nogen interesse for det enkelte vesteuropæiske land i at *diskriminere mod U.S.A.* eller at søge eksporten dertil øget særligt, fordi alle indtægter og udgifter, uanset hvorfra de stammer, afregnes i unionens regningsenheder. Dette vil være et tiltalende træk set med amerikanske øjne, men vil på den anden side utvivlsomt bidrage til at øge underskuddet på Vesteuropas løbende betalingsbalance over for U.S.A. og dermed stille større krav til den politik, der i øvrigt må føres med henblik på at søge balance opnået.

Betingelserne for at unionen skal kunne fungere på længere sigt, må være, at medlemslandene hver for sig opnår langtidsligevægt på deres autonome betalingsbalance over for de øvrige medlemmer under eet. Har dette været vanskeligt inden for EPU, vil det blive endnu sværere inden for en udvidet union, hvor U.S.A. er medlem, og diskrimination ikke er i de øvrige medlemmers interesse. Der er naturligvis intet i vejen for, at man i denne sammenhæng medregner amerikanske hjælpeydelse til særligt vanskeligt stillede lande under de autonome poster; men man kan næppe regne med, at der vil blive tale om almindelige hjælpeydelse til alle eller et flertal af lande. Også indtægter af »off-shore« indkøb og militære hjælpeydelse må indgå i de autonome poster. Selv i så fald vil mange lande i Vesteuropa sandsynligvis have tendens til underskud med den nuværende politik.

De *midler*, der kan komme på tale med henblik på tilvejebringelse af fornøden ligevægt, er de samme som omtalt i forbindelse med sterlingkonvertibilitet og behøver næppe mere indgående omtale. Som en særlig mulighed for amerikansk støtte i dette tilfælde kunne man måske tænke sig, at U.S.A. erklærede sig villig til at opkøbe de øvrige landes løbende indtjente tilgodehavender i visse lande uden for unionen (f. eks. Latinamerika); dette ville naturligvis blot være en form for amerikansk kapital-eksport til de pågældende tredielande — en slags »tied loans« med en binding, der gik modsat den sædvanlige; men man kunne måske tænke sig, at det ville være lettere at få noget i denne retning igennem, fordi U.S.A. dog i så fald »fik noget for sine penge«.

Hvad anvendelsen af *direkte restriktioner* fra debitorlandenes side angår, vil der som nævnt ikke kunne blive tale om at gøre disse diskriminerende; men skal man opnå ligevægt gennem generelle importrestriktioner, må det formentlig for de fleste vesteuropæiske landes vedkommende indebære en tilbagegang på liberaliseringen i forhold til det nuvæ-

rende niveau inden for OEEC. En ny vesteuropæisk devaluering i forbindelse med en inflationshemmende penge- og finanspolitik må antagelig blive hovedmidlet.

En anden — formentlig rent teoretisk — mulighed består i bevarelse af EPU stort set i den nuværende form i forbindelse med oprettelse af en *APU med EPU, U.S.A. og Canada som medlemmer*. I EPU-afregningerne skulle herefter indgå også betalingsmellemværender med U.S.A. og Canada på lige fod med de intereuropæiske. EPU skulle herefter afregne det samlede vesteuropæiske under- (eller over-!) skud over for U.S.A. og Canada efter bestemte retningslinier: kredit + guld- og dollarbetalinger ligesom inden for EPU selv; for at kunne præstere de fornødne guldbetalinger måtte EPU muligvis have større beholdning af likvide aktiver end nu. For det enkelte land ville der stadig ikke være nogen anledning til at diskriminere mod U.S.A og Canada, og det ville i og for sig være disse lande uvedkommende, hvilke europæiske lande, der navnlig var ansvarlige for et eventuelt dollarunderskud; de skulle kun holde sig til EPU. Hvis EPU derimod fandt, at et enkelt land i uforholdsmæssig grad trak på dollarkreditterne, og den fælles guldbeholdning, måtte EPU — ligesom tilfældet er nu — kunne pålægge dette land at føre en strammere politik. Det bemærkes i øvrigt i denne forbindelse, at uforholdsmæssigt store dollartræk på grund af manglende interesse i diskrimination mod U.S.A. kun kan forekomme i forbindelse med et uforholdsmæssigt stort træk på unionen i almindelighed. Kriteriet for, om dollartrækket er uforholdsmæssigt, bør altså ikke være, om det er stort i forhold til andre landes, idet dette kan skyldes landets særlige erhvervsstruktur, men om det pågældende land i det hele taget har et stort og stigende underskud over for unionen. I en sådan situation må det antages, at landet selv er indstillet på at nedbringe sit underskud, idet dets egne guld- og dollarreserver ellers vil stå i fare for at blive udtømt. Fordelen ved, at det vedblivende var EPU, der var interesseret i at holde igen på et medlemslands træk og skulle give det pålæg om den politik, det burde føre, skulle være, at man undgik at få U.S.A. direkte blandet ind i sagen, hvilket formentlig mange i Vesteuropa vil anse for uønskeligt.

Sammenfattende kan man sige, at gennemførelsen af en APU vil være tiltalende for U.S.A., fordi den fjerner tilskyndelsen til diskrimination, hvilket kan opveje den modvilje, som formentlig vil være til stede mod at skulle gå ind i en union, der vil kunne føre til betydelige yderligere hjælpeydelse — i form af kreditter — til Vesteuropa.

For de vesteuropæiske lande vil ophøret af nødvendigheden af diskrimination også på sin vis være en fordel; men samtidig skærpes formentlig tendensen til løbende underskud over for U.S.A., og dersom der på længere sigt skal opnås balance inden for unionen, må der lægges så meget

desto større vægt på andre foranstaltninger, hvad enten det bliver almindelige direkte indgreb, devaluering og/eller penge- og finanspolitiske indgreb. Specielt de sidste vil kunne være ubehagelige, for så vidt som de vil kunne tendere mod at skabe en almindelig vesteuropæisk deflation. Men vil man nå frem til friere forhold i den internationale omsætning — og det må jo ligge bag al tale om konvertibilitet — må man også være indstillet på at betale prisen herfor.

ANDRE MULIGHEDER.

Gennemføres intet af de hidtil omtalte forslag — hvilket formentlig må anses for en nærliggende mulighed — melder det spørgsmål sig, om man kan opnå andre, mere beskedne tilnærmelser til en fuldstændig konvertibilitet. Det er her naturligt at spørge, om man kan lempe på de begrænsninger i konvertibiliteten, som tidligere er omtalt.

Udvidelse af den kreds af lande, inden for hvilken konvertibilitet i EPU-forstand er gældende, ville være en nærliggende tanke. Man kunne f. eks. forestille sig, at en række latinamerikanske lande (uden for dollarområdet) og evt. de mellemøstlige blev indbudt til at deltage i EPU. Der ville nok opstå en del tekniske problemer i forbindelse med en sådan indbydelse — specielt vedrørende eksisterende saldi mellem nye og gamle medlemmer; men disse kunne formentlig løses ved konsolidering og benyttelse af »existing resources«-princippet. Ganske vist er EPU's nylig foretagne forsøg på at gennemføre en clearing af medlemslandenes tilgodehavender hos og gæld til latinamerikanske lande ikke blevet nogen større succes. Men det kunne dog tænkes, at årsagen til dels lå i, at man ikke har fået alle kompensationsmulighederne med ind i billedet, f. eks. hvor der indgår både to EPU-lande og to — eller flere — latinamerikanske. Det er imidlertid formentlig en forudsætning for udvidelse af medlemskredsen, at de pågældende potentielle medlemmer er i stand til at øve så megen kontrol med deres internationale betalinger, at de formår at overholde bestemmelsen i EPU-overenskomstens artikel 4, om at tilgodehavender i andre medlemmers valuta ikke må kunne anbringes sådan, at de udelukkes ved beregningen af bilaterale saldi. Om man kan have fornøden tillid i så henseende til alle mulige nye medlemmer, er måske tvivlsomt. Endvidere må bemærkes, at man ikke — eller i hvert fald vanskeligt — kan have medlemmer, der benytter sig af differentierede valutakurser (fx. Argentina). Yderligere kan det nævnes, at inddragelse af de mellemøstlige stater kan volde vanskeligheder på grund af det politiske modsætningsforhold mellem Israel og de arabiske stater.

Endelig må man også erindre, at en virkelig omfattende udvidelse af EPU vil betyde dødsstødet for den internationale valutafond med den følge, at dennes beholdninger af konvertible aktiver ville blive unddraget det

internationale samarbejde. Noget andet ville det være, hvis fonden kunne omdannes, således at den blev til en udvidet EPU (byggende på EPU's principper og med de nuværende beholdninger af guld- og dollars som grundkapital); herved ville man være tilbage i noget i retning af APU.

En alternativ mulighed er at indbyde udenforstående lande til en slags *sekundært medlemskab*, i henhold til hvilket de måned for måned skulle indberette til EPU de tilgodehavender hos og den gæld til EPU-lande, som de er villige til at lade udligne, og derefter lade disse beløb indgå i EPU-afregningen på lige fod med intereuropæiske saldi. Dette ville gøre det muligt for EPU-lande med oversøiske overskud at udnytte en del af dette til dækning af eventuelt underskud i EPU, medens lande med EPU-overskud kunne få en del af dette dækket ved nedbringelse af gæld til udenforstående lande. Måske skulle ordningen udformes således, at EPU-debitorer ikke skulle være pligtige at lade et oversøisk nettounderskud indgå i afregningerne over EPU, hvorved deres debitorposition yderligere ville forringes, medens en sådan pligt ubetinget skulle være gældende for EPU-kreditorer. Ulempen ved en sådan ordning er imidlertid — som allerede antydnet — at man kun får fat i 3-kantede kompensationsmuligheder: mellem 2 EPU-lande og et »sekundært« medlem.

Højere guldprocenter i EPU.

Som tidligere omtalt har der — navnlig fra Schuman-landenes side — også været fremsat den tanke, at man kunne nærme sig til dollarkonvertibilitet ved at gøre debitorernes indbetalinger af guld og dollars til og kreditorernes udbetalinger fra EPU større, end de er i øjeblikket. F. eks. kunne der ske en gradvis forhøjelse af de nuværende 40 % i gennemsnit til 50 %, 60 % o. s. v., indtil man efter en kortere eller længere årrække når op på 100 %.

Mod en sådan plan kan der rettes forskellige indvendinger. For det første kan man sige, at den vil tillade EPU-kreditorerne større flothed med hensyn til dollarimport, hvilket dels vil tendere mod at udvide Vesteuropas samlede dollargab, dels vil skabe afsætningsvanskeligheder for de vesteuropæiske erhvervsgræne, der herved udsættes for stærkere amerikansk konkurrence. Modstykket er naturligvis, at EPU-debitorerne — herunder Danmark — skulle tvinges til at føre en mere kontraktiv politik, hvis de ikke vil se deres guld- og dollarbeholdninger slippe op. Dette vil i øjeblikket føles som en ulempe; men det kan ikke være noget afgørende argument, hvis man virkelig ønsker at nå frem til konvertibilitet og accepterer, at en kontraktion er en af vejene dertil. Uheldigt er det imidlertid, at en sådan kontraktion i sig selv næppe vil spare mange dollars, fordi dollarimporten i forvejen er så stærkt begrænset ved direkte restriktioner. Den dollarbesparelse, som skulle modvirke kreditorernes større

flothed, fremkommer altså ikke. I stedet må virkningen blive, at debitorernes import fra andre EPU-lande går ned, således at deres EPU-gæld falder. Følgelig må også EPU-kreditorernes akkumulerede tilgodehavender svinde ind; de får altså vel en relativt større del af deres overskud indbetalt i dollars, men absolut set bliver overskuddet mindre, og om deres samlede dollarindtægt fra EPU — og dermed deres dollarflothed — bliver så meget større, er formodentlig derfor tvivlsomt.

En principielt vigtigere indvending er følgende: Allerede de nuværende guldprocenter sætter en bestemt grænse for, hvor længe et land kan blive ved med at lade sin EPU-gæld vokse. Har det en bestemt guld- og dollarbeholdning, men ingen løbende dollarindtjening, er dette uden videre klart. Men selv om det har en nogenlunde konstant løbende nettoindtægt i dollar, vil det EPU-underskud, der kan dækkes ad denne vej, blive mindre og mindre, efterhånden som landet bevæger sig opad i sin debitorquote, og før eller siden vil man nå det punkt, hvor EPU-underskuddet helt skal dækkes med guld eller dollars og altså ikke kan overstige den løbende dollarindtjening.

Der er således allerede i det nuværende system indbygget en mekanisme, som skulle sikre, at debitorerne på et vist tidspunkt må bringe deres balance over for EPU og dollarområdet under eet i ligevægt, hvorved der eo ipso vil blive tilvejebragt en slags konvertibilitet i forholdet mellem EPU og vedkommende landes centralbanker. (Det var fx. dette England tog konsekvensen af, da det i august 1952, medens sterlingområdet var ekstrem EPU-debitor, tillod andre EPU-lande at foretage indkøb af dollarvarer over England mod betaling i sterling). Ved at forhøje guldprocenterne vil man blot opnå, at dette tidspunkt indtræder noget tidligere, og evt. tvinge de pågældende lande til at gå tilbage på liberaliseringen.

Hvis et land allerede er nået ud i nærheden af den grænse, hvor det må have ligevægt mellem løbende EPU-underskud på den ene side og dollarindtjening på den anden, eksisterer der jo på sin vis dollarkonvertibilitet for dette lands valuta, og en forhøjelse af guldprocenterne vil blot fremtvinge en engangskontraktion, hvorved landet bringer sig selv inden for den nye sikkerhedsmargin.

Ved gradvis forhøjelse af guldprocenterne fra 40 % til 100 % opnås en fortsat kontraktion og desuden, at de pågældende landes allerede akkumulerede EPU-gæld efterhånden tilbagebetales — og det er måske også i sidste ende det, der ligger bag forslaget, som navnlig støttes af de nuværende kreditorer. Samtidig forsvinder imidlertid de multilaterale kreditter, og man får et system med konvertibilitet *uden* automatiske kreditmuligheder i stedet for som nu en vis på forhånd sikret svingkredit og *derefter* konvertibilitet. En sådan ændring kan næppe betegnes som noget fremskridt.

Vil man drage den fulde konsekvens af disse betragtninger, måtte det i grunden blive, at man lige så godt kunne afskaffe de nuværende 40 % guldbetalinger og lade EPU stille gulfri kreditter til rådighed for medlemmerne, svarende til den samlede kredit, som nu kan opnås ved fuld udnyttelse af debitorkvoten. Yderligere underskud måtte til gengæld fuldt ud afregnes i guld. Tilsvarende måtte medlemmerne gå ind på, når de blev kreditor, at stille gulfri kredit til rådighed for unionen svarende til 60 % af deres nuværende kvoter. For at hindre, at svingkreditterne blev permanente, kunne man samtidig indføre bestemmelser om, at kreditter, der havde været udestående en vis tid, fx. mere end 2 år, automatisk skulle forfalde til tilbagebetaling i guld eller dollars, en tanke, der også har været nævnt uden dog hidtil at have opnået større tilslutning. Så snart sådan tilbagebetaling havde fundet sted, skulle svingkreditmulighederne inden for unionen naturligvis udvides tilsvarende.

Et land, der af tilfældige, midlertidige årsager fik underskud over for unionen, ville da kunne få dette dækket ved kredit uden at skulle bekymre sig for sine guldreserver og kunne betale tilbage, når de midlertidige årsager var ophørt at virke. Drejede det sig derimod om en permanent forværring af de forhold, der bestemmer et lands balance over for omverdenen, ville det pågældende land have 2 år til at indrette sig herpå og til at skabe forudsætningerne for tilbagebetaling af den gæld, det havde pådraget sig. Hermed ville man være tilbage i noget i retning af 1930'ernes mellem-lange internationale långivning, blot med den forskel, at kreditten nu ville blive ydet via et internationalt organ, og at den på forhånd ville være tilsikret.

Det skal dog siges, at det næppe ligger inden for de praktiske muligheds grænse at få gennemført en ordning efter sådanne linier. Dels har de nuværende, gradvis stigende guldbetalinger formentlig en vis psykologisk virkning, dels — og navnlig — er det formentlig utænkeligt, at de nuværende kreditorlande vil gå med til noget, der indebærer, at de vil få mindre beløb end hidtil udbetalt i guld og dollars fra EPU.