

Hvor meget vil den økonomiske og monetære union binde vor økonomiske politik?

Erik Hoffmeyer

Danmarks Nationalbank

SUMMARY. The first part gives a brief survey of the difficult start of the monetary union and the rather rigid rules of intervention and settlement. The second part discusses the various theoretical attitudes. The classical theory is reviewed, according to which it should be easy to establish a union. Then the more sophisticated theories about optimum currency areas, the differences in the rate of progress in technology and in priorities in the economic policy are discussed as obstacles to the formation of a union. The third part contains an evaluation. The basic point is that it seems unrealistic to aim at unchangeable exchange rates before the political conditions are present.

Der er noget ejendommeligt ved, at emnet ved Nationaløkonomisk Forenings 100-års jubilæum er den europæiske økonomiske og monetære union. For ca. 100 år siden begyndte nemlig den skandinaviske møntunion først mellem Sverige og Danmark og senere med tilslutning fra Norge. Man håbede, at denne møntunion, der i øvrigt var et sidestykke til den latinske møntunion, bl.a. ved sin psykologiske virkning kunne sammensveje de skandinaviske lande til en enhed.

Fælles mønt- og seddelomløb skulle altså være løftestang til skabelse af en politisk union. Parallellen til de store ord, der ledsager fællesmarkedsresolutionerne om økonomisk og monetær union, er ikke svær at finde.

Selv om den skandinaviske møntunion vistnok aldrig er blevet opsagt, led den som bekendt en krank skæbne. Den suspenderedes en lang tid fra 1905, men man forsøgte at genoplive den i 1920'erne, selv om den norske docent Keilhau betragtede møntunionen som en utålelig dansk og svensk indblanding i norske forhold og udtalte: »Jeg tror eksempelvis, at det havde været meget lettere for os å ordne vort pengevesen i Norge, hvis vi ikke havde

Foredrag i Nationaløkonomisk Forening på foreningens ethundredeårsdag den 10. november 1972. Foredraget har under udarbejdelsen været diskuteret med sekretær Ove I. Nielsen, professor Niels Thygesen og sekretær Niels-H. Westerlund.

Hvor meget vil den økonomiske og monetære union binde vor økonomiske politik?

Erik Hoffmeyer

Danmarks Nationalbank

SUMMARY. The first part gives a brief survey of the difficult start of the monetary union and the rather rigid rules of intervention and settlement. The second part discusses the various theoretical attitudes. The classical theory is reviewed, according to which it should be easy to establish a union. Then the more sophisticated theories about optimum currency areas, the differences in the rate of progress in technology and in priorities in the economic policy are discussed as obstacles to the formation of a union. The third part contains an evaluation. The basic point is that it seems unrealistic to aim at unchangeable exchange rates before the political conditions are present.

Der er noget ejendommeligt ved, at emnet ved Nationaløkonomisk Forenings 100-års jubilæum er den europæiske økonomiske og monetære union. For ca. 100 år siden begyndte nemlig den skandinaviske møntunion først mellem Sverige og Danmark og senere med tilslutning fra Norge. Man håbede, at denne møntunion, der i øvrigt var et sidestykke til den latinske møntunion, bl.a. ved sin psykologiske virkning kunne sammensveje de skandinaviske lande til en enhed.

Fælles mønt- og seddelomløb skulle altså være løftestang til skabelse af en politisk union. Parallellen til de store ord, der ledsager fællesmarkedsresolutionerne om økonomisk og monetær union, er ikke svær at finde.

Selv om den skandinaviske møntunion vistnok aldrig er blevet opsagt, led den som bekendt en krank skæbne. Den suspenderedes en lang tid fra 1905, men man forsøgte at genoplive den i 1920'erne, selv om den norske docent Keilhau betragtede møntunionen som en utålelig dansk og svensk indblanding i norske forhold og udtalte: »Jeg tror eksempelvis, at det havde været meget lettere for os å ordne vort pengevesen i Norge, hvis vi ikke havde

Foredrag i Nationaløkonomisk Forening på foreningens ethundredeårsdag den 10. november 1972. Foredraget har under udarbejdelsen været diskuteret med sekretær Ove I. Nielsen, professor Niels Thygesen og sekretær Niels-H. Westerlund.

fått så mange utmerkede råd fra professor Cassel« (citeret fra *Dansk pengehistorie*, udg. Danmarks Nationalbank (København 1968), bd. 2, pp. 115). Unionen døde med guldfødens sammenbrud i 1931.

Nu står vi midt i diskussionen om dannelsen af en europæisk økonomisk og monetær union og skal selvsagt vare os for at drage den konklusion, at historien nok gentager sig, om end i et andet klædebon.

Jeg vil dog på forhånd ikke lægge skjul på, at mange af udtalelserne om den monetære union forekommer urealistiske, ja næsten luftig ønsketænkning.

I den følgende behandling kommer først en kort gennemgang af beslutningerne, hvorefter følger en analyse af de eventuelle konsekvenser for vor økonomiske politik. Til slut forsøges en politisk vurdering af udsigterne for en realisering af målsætningen.

1. Beslutningerne om den økonomiske og monetære union

I selve Rom-traktaten findes der ikke direkte bestemmelser om en økonomisk og monetær union.

Målsætningen går ud på frie vare- og faktorbevægelser, og om valutakurser hedder det i artikel 107 kort: »Hver medlemsstat behandler sin valutakurspolitik som et spørgsmål af fælles interesse.« Principielt forudsættes det her, at hvert land fører en selvstændig valutakurspolitik med skyldig hensyn-tagen til de andre lande. Denne bestemmelse forekommer ret harmløs.

Rom-traktaten har også et politisk sigte om at »skabe grundlag for en stadig snævrere sammenslutning mellem de europæiske folk«.

I slutningen af 1960'erne var det en udbredt opfattelse, at det politiske samarbejde var ved at gå i stå. Der var ikke faretruende uligevægte i den indbyrdes økonomi frem til 1968, men herefter truede de betydelige valutakursjusteringer mellem især Vesttyskland og Frankrig med at undergrave den fælles landbrugspolitik og dermed den økonomiske integration i almindelighed.

Nu var der risiko for en regulær tilbagegang i samarbejdet.

På denne baggrund må man vurdere topmødet i Haag i december 1969. Der skulle gøres en kraftig indsats for at holde liv i fællesskabet. Det udtales i *communiquéet*, »at uafhængige stater formentlig aldrig tidligere har gennemført et så vidtgående samarbejde«. Netop derfor er de enige om, at fællesskabet »på grund af de opnåede fremskridt i dag er nået til et vendepunkt i sin historie«.

Sådan kan man jo også udtrykke det.

Den konkrete beslutning i Haag gik ud på, at der skulle arbejdes videre

på den såkaldte Barre-plan af februar 1969, idet der i løbet af 1970 skulle udarbejdes en plan for trinvis skabelse af en økonomisk og monetær union. Dette samarbejde skulle hvile på en harmonisering af landenes økonomiske politik.

Herefter udarbejdedes den såkaldte Werner-rapport, der var færdig i oktober 1970, som definerer endemålet for den økonomiske og monetære union således:

- Fællesskabsvalutaerne sikres en fuldstændig og uigenkaldelig indbyrdes konvertibilitet uden udsving i kurserne og med uforanderlige paritetsværdier, eller, hvad der er at foretrække, de erstattes med en fælles møntenhed;
- likviditetsskabelsen inden for det samlede valutaområde samt penge- og kreditpolitikken centraliseres;
- valutapolitikken over for omverdenen er et fællesskabsanliggende;
- medlemslandenes kapitalmarkedspolitik harmoniseres;
- de offentlige budgetters hovedelementer og navnlig ændringerne i deres størrelse, størrelsen af over-/underskud samt måderne, hvorpå disse finansieres eller anvendes, besluttet på fællesskabsplan;
- regional- og strukturpolitikken er ikke mere udelukkende forbeholdt medlemslandenes ressort;
- en systematisk og fortløbende konsultation af arbejdsmarkedets parter sikres på fællesskabsplan.

En sådan union vil ifølge rapporten virke »som en spore for udviklingen af den politiske union«.

Unionen skulle gennemføres i tre etaper over en periode på 10 år.

I teorien altså en meget stærk binding, men hvad er der så sket i praksis?

Dette var for vidtgående i politisk henseende, og Rådet måtte derfor i en resolution af 22. marts 1971 nøjes med at henvise til Werner-rapporten og endossere den endelige målsætning, men kun træffe beslutninger om den første etape gående fra 1. januar 1971 indtil 1. januar 1974.

Nøgleordet er koordination.

Konjunkturpolitik, skattepolitik, pengepolitik og valutapolitik skal koordineres, og især skal centralbankerne samordne deres interventionspolitik over for dollaren og herunder begrænse de indbyrdes udsving i valutakurserne.

Ikke så snart var denne resolution - der vel at mærke ikke var en rådsbeslutning, men i en løsere form af en resolution - blevet vedtaget, før den tyske mark i maj 1971 blev gjort flydende (tillige med den hollandske gylde),

hvertil kom den almindelige flydning efter de amerikanske foranstaltninger (særtold og standsning af guldindløselighed) i august samme år.

Dette virkede lammende på beslutningerne om at udvikle den monetære union, men efter Washington-aftalerne i december 1971 var vejen igen fri for at forsøge sig med unionen.

Der kom så en ny resolution fra Rådet den 21. marts 1972 om gennemførelsen af den resolution, der var vedtaget året før.

Den er noget strammere i tonen, men indholdet er det samme. Koordination i den almindelige økonomiske politik og indsnævring af kursforskellene mellem fællesskabsvalutaerne.

Koordinationen skal ske i seks komiteer. I Det monetære Udvalg, der er oprettet efter traktatens artikel 105. I Den konjunkturpolitiske Komité af 1960. I Komiteen for den mellemlange økonomiske politik af 1964. I Komiteen af centralbankchefer af 1964. I Den budgetpolitiske Komité af 1964 og i Koordinationskomiteen af 1972.

Det er et virvar af komiteer med liden kompetence, så det er intet under, at der ikke har vist sig håndgribelige resultater.

Kun for valutakurspolitikens vedkommende nedkom bjerget - ikke med en mus - men med en slange, forstået som en indsnævring af de indbyrdes kursudsving kombineret med gensidige kortfristede støttearrangementer, der efterhånden skal administreres af en særlig fond. Det må dog bemærkes, at medens man oprindeligt havde tænkt at indsnævre den indbyrdes kursafstand til $1\frac{1}{2}$ pct., blev det nu kun til $2\frac{1}{4}$ pct. i første omgang, således at man fulgte princippet i Washington-aftalen.

Forsøget startede den 24. april 1972, og ansøgerlandene sluttede sig til i maj, men allerede i juni lod England pundet flyde efter en uges stærkt spekulativt pres, og Italien nægtede at efterleve de uhyre tunge og unødvendigt komplicerede interventionsregler. Danmark fulgte i øvrigt Italiens eksempel, idet vi dog tog det yderligere forbehold, at vi ikke ville være forpligtede til at holde os inden for de $2\frac{1}{4}$ pct.

De stive interventionsregler, der nu søges gjort smidigere, gik i hovedsagen ud på, at centralbankerne kun måtte gribe ind i valutamarkederne, når man var kommet i en situation, hvor der let kunne opstå uro om ens valutakurs. Man fik så at sige ikke lejlighed til at skabe ro på et så tidligt tidspunkt, at stærk uro kunne undgås.

Det er en spæd begyndelse, og man overdriver ikke ved at sige, at fødselsveerne havde været formidable.

På topmødet i Paris den 19.-20. oktober erklærede regeringscheferne igen

højtideligt, at der skal dannes en økonomisk og monetær union, og at anden fase skal begynde den 1. januar 1974.

Indtil videre gælder efter dette communiqué, at pariteterne mellem de indbyrdes valutaer skal være faste, men dog kunne justeres. Her anerkendes for første gang ganske klart, at der kan være behov for en valutakurstilpasning. Det gælder i hvert tilfælde, indtil unionen er endeligt etableret. Desuden skal man overveje en ændring af den indbyrdes valutastøtte og forudsætningerne for dannelsen af en fælles valutareserve.

De konkrete resultater er altså endnu små og dermed altså også bindingerne, men i målsætningen stiler man stadig højt.

2. Konsekvenser af en økonomisk og monetær union

En monetær union er først og fremmest karakteriseret ved uforanderligt faste indbyrdes valutakurser (måske fælles valuta) og frie kapitalbevægelser.

Er det klogt, og er det muligt at etablere en sådan union mellem ni vest-europæiske lande, hvoraf de fleste holder på, at prioriteringen i den økonomiske politik til syvende og sidst er et nationalt anliggende?

De fleste økonomer ville umiddelbart svare nej på et sådant spørgsmål.

Der sker ændringer i bytteforhold, produktionsstruktur, og der er forskelle i landenes inflationstakt. Disse forhold vil uvægerlig for forskellige lande til forskellige tider tilsige valutakursændringer.

Ifølge den rene klassiske økonomiske teori frembringer arbejdsdelingen både mellem landene og mellem de forskellige egne af et land et handelsmønster, som giver tendenser til udligning af faktorpriserne, herunder arbejdslønnen.

Hvis man kunne regne med, at tendensen gik mod fuld udligning i løbet af en kortere periode, ville hele spørgsmålet om valutakurserne blive af sekundær betydning. Tilpasningen ville være real, og det ville ikke volde vanskeligheder at holde faste valutakurser.

Så let går det ikke i praksis.

Der er store forskelle mellem landene og mellem forskellige egne i samme land. Syditalien har ikke kunnet følge med udviklingen i Norditalien. Syd- og nordstaterne i USA, forskellige områder i England o.s.v. er få blandt talrige eksempler.

Dette har længe været en ubehagelig kendsgerning for den klassiske teori og har været en af årsagerne til, at man i det sidste tiår har interesseret sig for såkaldt optimale valutaområder.

Tankegangen har været, at en særlig regional valuta ville kunne fremme

tilpasningen og udviklingen af de tilbagestående områder. F.eks. ville en kraftigere prisstigning i Syditalien måske bringe området hurtigere frem, men så måtte det forudsætte, at man kunne devaluere over for Norditalien.

Ifølge denne tankegang spiller valutakursændringer en vigtig rolle for et områdes udvikling eller for forskelle i målsætning, f.eks. med hensyn til beskæftigelse. Det vil altså være kostbart at fraskrive sig denne mulighed - ja man burde endda opdele f.eks. Vesteuropa i flere valutaområder på tværs af landegrænserne.

Under alle omstændigheder vil et enkelt land begrænse sin handlefrihed, hvis valutakursen låses fast.

Ulemperne vil selvsagt være mindre, jo større faktorbevægelighed der er inden for unionen, jo større samhandelen er, jo mere udenrigshandelspriserne slår igennem på det hjemlige pris- og omkostningsniveau, jo mere ensartet den teknologiske udvikling er, og jo mere de forskellige lande ligner hinanden med hensyn til målsætning for den økonomiske politik.

Men en ulempe er det dog, fordi man mister noget af sin handlefrihed.

På denne baggrund er det ikke overraskende, at man finder skarpt modstridende synspunkter i diskussionen om betimeligheden af at oprette en europæisk økonomisk og monetær union med uforanderlige indbyrdes valutakurser.

Den konventionelle fællesmarkedsfilosofi hviler fundamentalt på den klassiske teori, hvorefter en monetær union ikke skulle være så svær at oprette, hvis der er tilstrækkelig politisk vilje.

Strategien går ud på at vække denne politiske vilje ad to veje.

Den første går ud på at benytte det diskrete - ikke politisk farverige - samarbejde mellem centralbankerne til at låse valutakurserne mere og mere fast. Herved mener man at have en løftestang til at gennemtvinge en harmonisering af den centrale økonomiske politik (finans- og pengepolitik), således at beskæftigelsesgraden og inflationstakten i de ni lande skulle blive nogenlunde ens. De indbyrdes betalingsbalancer skulle herefter ikke påvirkes synderligt - i hvert fald ikke mere, end man kan korrigere ved moderate bevægelser af arbejdskraft og kapital over grænserne.

Hele området vil måske have behov for fælles valutakursjusteringer over for USA og Japan, men dette skulle ikke forstyrre den indre ligevægt.

Den anden del af strategien går ud på, at man nok erkender, at egnsudviklingsproblemer eksisterer i de forskellige lande, men her må man sætte direkte ind i de pågældende områder, hvis man vil undgå for stærk ledighed og bortvandring fra sådanne områder. Der kan gives støtte fra fællesskabet til

f.eks. Syditalien, dele af England og for den sags skyld også dele af Danmark. Det virker altså som erstatning for valutakursjusteringer.

Veluddannede økonomer vil altovervejende kunne skrive under på en sådan analyse og dermed konkludere, at det er forholdsvis let at etablere og bevare en monetær union under forudsætning af, at der er den fornødne politiske vilje, som kommer til udtryk i de stærke erklæringer fra ministermøderne, og hermed skulle vejen være banet for en egentlig politisk sammensmeltning af de europæiske folk.

Det er et klassisk eksempel på samarbejde mellem økonomisk analyse og politisk beslutning.

Men der er rigtignok ikke blot en, men flere misteltene, der ikke er taget i ed.

For det første er den teknologiske udvikling langt fra ens i de ni lande. Uanset at alle regeringer i de velstående lande satser på at støtte fremskridt i teknologi, vil udviklingsforløbet i de kommende årtier i de enkelte lande være forskelligt, hvilket uvægerlig må give spændinger på de indbyrdes betalingsbalancer.

Det er vel dybest set det, der gav den amerikanske dominans i en lang årrække. Den er nu afløst af teknologisk ligevægt mellem Vesteuropa og USA, men til gengæld har udviklingsforløbet i Japan skabt stærke spændinger.

Disse teknologiforløb er vanskelige at inkorporere i den traditionelle analyse, fordi man ikke kan sige meget andet, end at de sandsynligvis vil være forskellige, og at de sandsynligvis vil skabe spændinger i det internationale betalingssystem.

Jeg skal ikke i denne forbindelse komme nærmere ind på, at der også her er afbalancerende kræfter, der f.eks. i forholdet USA-Vesteuropa har taget form af teknologiekspert fra USA til Vesteuropa. Ligeledes vil spredning af teknologi inden for Fællesmarkedet antagelig virke i stabiliserende retning.

Det andet væsentlige forbehold mod den etablerede anskuelse er de åbenbare forskelle i inflationstilbøjelighed mellem de ni lande.

Jeg hører ikke til dem, der tror på en fast generel lov om sammenhæng mellem beskæftigelsesgrad og inflation. Men rent bortset herfra er der reelle forskelle i prioriteringen mellem landene, når det gælder beskæftigelsesgrad, inflation og socialpolitisk udvikling.

Det er ikke prioriteringer, man kan ensrette ved at bruge et diskret centralbanksamarbejde som løftestang. Det er reelle forskelle i politiske anskuelser som ikke lader sig manipulere så let, som de mange rapporter og fællesudtalelser lader formode, uanset at der kan være tale om en vis gensidig påvirkning.

Alle kan skrive under på, at vi ønsker en høj beskæftigelsesgrad og lave prisstigninger, men politikere i de forskellige lande reagerer forskelligt på procentsatserne. En tysker bliver mere urolig ved en prisstigningsprocent på 6 end en dansker eller englænder.

Det fundamentale spørgsmål er derfor, om man ved arbejdet i alle de mange komiteer - gid de dog kunne forenkles! - i løbet af årene kan udhamre en fælles prioritering og dermed harmonisering af den økonomiske politik, eller om man indlader sig i et system, der er dømt til at sprænges med visse mellemrum, når spændingerne bliver for stærke.

I sidste fald bliver de politiske konsekvenser for det europæiske samarbejde ringere, end hvis man sætter sig noget mindre ambitiøse mål. Skuffede forventninger er værre end beskedne reelle fremskridt.

3. Vurdering af fordele og ulemper

Indledningsvis vil jeg gerne understrege, at jeg ikke på noget tidspunkt har anset den økonomiske og monetære union som det vigtigste forhold i Fællesmarkedet. På denne baggrund må min vurdering ses.

En fuldstændig økonomisk og monetær union vil binde vor økonomiske politik til at holde nogenlunde samme aktivitetsniveau som de øvrige fællesmarkedslande, men vi er i forvejen i meget stor udstrækning bundet af den økonomiske politik, som føres i andre lande. Det er ikke her, den store forskel ligger på kort sigt.

En union med faste valutakurser vil skabe noget mere ro om den fælles landbrugspolitik, men erfaringen har trods alle dystre profetier vist, at man kan komme igennem trods valutakursændringer.

En union vil kunne gøre Vesteuropa mindre afhængig af den amerikanske dollars dominans. Jeg skal ikke komme ind på fordele og ulemper herved, men blot understrege, at en fælles europæisk holdning er en nødvendig forudsætning for en ændring i det forhold, at USA uden begrænsning kan finansiere sit betalingsbalanceunderskud. Det er klart, at dette også har et politisk aspekt.

Det centrale spørgsmål ved vurderingen af den monetære union er, om vi låses fast til uforanderlige valutakurser, før de politiske forudsætninger er til stede.

Hvis vi engang i fremtiden kommer ud af trit med de andre lande med hensyn til pris- og omkostningsudvikling, vil vi være nødt til at føre en hård økonomisk politik i en længere periode, end hvis vi har muligheder for at kombinere en noget mindre stram politik med en devaluering. Omvendt

kommer vi selvsagt i vanskeligheder, hvis de andre lande tillader mere inflation, end vi ønsker. Dette var Vesttysklands problem i 1971.

Efter mit skøn viser de forløbne års erfaringer, at selv stærke forpligtelser på det valutariske område ikke kan hamle op med reelle økonomiske spændinger, der har stærke politiske virkninger i de deltagende landes indre politik. Små lande har dog ikke her samme frihed som de større.

Faren for at overspille den monetære union er med andre ord ikke så stor.

Derimod er der som nævnt en fare ved at opstille mål, som ikke kan opfyldes.

I den henseende er jeg mere pessimistisk end den filosofi, der gælder i fællesmarkedskredse.

Dette er en vurdering, som selvsagt ikke har krav på større autoritet end enhver anden, men det er alligevel tankevækkende at se på, hvor store valutakursforskydninger der er sket inden for fællesskabet siden 1958, hvor der lige var sket en stor kurstillpasning for Frankrig, fordi det trods alt viser noget om betydningen af det, jeg har kaldt forskelle i teknologiforløb og inflations-tilbøjeligheder.

I nedenstående opstilling er valutakursforskydninger mellem de oprindelige fællesmarkedslande (Danmark er medtaget i tabellen) opgjort i perioderne 1958-68 og 1968-71, således at kursændringerne er vejret med den indbyrdes import.

	1958-68 pct.	1968-71 pct.
Vesttyskland.....	+ 3,9	+16,5
Frankrig	— 2,8	—17,1
Holland.....	+ 2,6	— 2,3
Italien.....	— 2,6	— 3,7
Belgien.....	— 3,1	+ 0,1
Danmark.....	—10,8	— 7,0

Her er ikke tale om små forskydninger, og der er efter mit skøn ikke grund til at tro, at den forskel i økonomisk udvikling og politiske prioriteter, der afspejles i oversigten, skulle kunne ændre sig i løbet af ganske få år. Det tager længere tid at opnå en sådan harmonisering.

Udviklingen har været præget af en del år med et roligt forløb og så pludselig en eksplosion.

Jeg røber næppe nogen hemmelighed ved at sige, at jeg i de senere år har været mere tilhænger af fleksibilitet i valutakurspolitikken end den domi-

nerende indstilling herhjemme, og jeg mener, at erfaringerne fra de sidste 15 år har vist, at mindre justeringer er at foretrække for de store eksplosioner.

Dette synspunkt går imod den herskende tro i fællesskabet. Til gengæld er der ikke givet nogen klar anvisning på, hvorledes man kan styre ni heste, der løber med hver sin hastighed.

Mine konklusioner er således,

- at der ikke synes at være betydelige økonomiske fordele ved en monetær union,
- at en fuldstændig harmonisering af den økonomiske politik, som forudsættes i en monetær union, nok ligger langt ude i fremtiden,
- at det er farligt at søge at binde sig fast på valutakurserne, hvis de andre dele af den økonomiske politik ikke følger med.