

Er den økonomiske og monetære union kommet nærmere?

Niels Thygesen

Økonomisk Institut, Københavns Universitet

SUMMARY: The article reviews the background to the nomination of the so-called Delors Committee to study economic and monetary union and the main monetary, economic and institutional features of its vision of the final stage of such a union and of two transitional stages. It evaluates attitudes to the proposals in the five largest EC member states and concludes that economic and monetary union is more likely to be implemented than is recognized in countries critical of the concept such as the United Kingdom and Denmark.

Forhistorien

I begyndelsen af 1988 fremkom der fra flere europæiske regeringer ambitiøse forslag om en videreudvikling af det monetære samarbejde indenfor de europæiske fællesskaber. Det første initiativ kom i form af et memorandum fra den daværende franske finansminister Edouard Balladur i Januar 1988. Heri rettedes en ganske skarp kritik af det europæiske monetære system (EMS) som en asymmetrisk mekanisme, der krævede en videreudvikling. Det franske forslag lå på en række punkter på linie med tidligere franske initiativer i forlængelse af den revision af EMS-samarbejdet, som var vedtaget i Basel og Nyborg i september 1987. Men det var nyt, at den franske finansminister også nævnte ønskeligheden af at oprette en europæisk centralbank. Det var første gang, at denne tanke blev fremsat fra en regering.

En måned senere reagerede den tyske udenrigsminister Hans-Dietrich Genscher ved i et brev til sine kolleger i EF's ministerråd at præcisere nogle af de tyske krav til opbygningen af et europæisk centralbanksystem. Genschers memorandum var relativt detaljeret og foreslog konkret, at det europæiske råd på sit møde i Hannover i juni 1988 skulle nedsætte et ekspertudvalg til at beskrive centralbankens funktionsmåde og statutter.

I løbet af foråret 1988 fremkom flere supplerende udtalelser. Den italienske finansminister Giuliano Amato foreslog en revision af EMS-samarbejdet, der ikke lå langt fra den

Denne og den følgende artikel bygger på forfatterens indlæg ved et møde i Nationaløkonomisk Forening den 2. maj 1989. Begge forfattere var medlemmer af komiteen til undersøgelse af mulighederne for en økonomisk og monetær union inden for De europæiske Fællesskaber, den såkaldte Delors-komitè.

Er den økonomiske og monetære union kommet nærmere?

Niels Thygesen

Økonomisk Institut, Københavns Universitet

SUMMARY: The article reviews the background to the nomination of the so-called Delors Committee to study economic and monetary union and the main monetary, economic and institutional features of its vision of the final stage of such a union and of two transitional stages. It evaluates attitudes to the proposals in the five largest EC member states and concludes that economic and monetary union is more likely to be implemented than is recognized in countries critical of the concept such as the United Kingdom and Denmark.

Forhistorien

I begyndelsen af 1988 fremkom der fra flere europæiske regeringer ambitiøse forslag om en videreudvikling af det monetære samarbejde indenfor de europæiske fællesskaber. Det første initiativ kom i form af et memorandum fra den daværende franske finansminister Edouard Balladur i Januar 1988. Heri rettedes en ganske skarp kritik af det europæiske monetære system (EMS) som en asymmetrisk mekanisme, der krævede en videreudvikling. Det franske forslag lå på en række punkter på linie med tidligere franske initiativer i forlængelse af den revision af EMS-samarbejdet, som var vedtaget i Basel og Nyborg i september 1987. Men det var nyt, at den franske finansminister også nævnedes ønskeligheden af at oprette en europæisk centralbank. Det var første gang, at denne tanke blev fremsat fra en regering.

En måned senere reagerede den tyske udenrigsminister Hans-Dietrich Genscher ved i et brev til sine kolleger i EF's ministerråd at præcisere nogle af de tyske krav til opbygningen af et europæisk centralbanksystem. Genschers memorandum var relativt detaljeret og foreslog konkret, at det europæiske råd på sit møde i Hannover i juni 1988 skulle nedsætte et ekspertudvalg til at beskrive centralbankens funktionsmåde og statutter.

I løbet af foråret 1988 fremkom flere supplerende udtalelser. Den italienske finansminister Giuliano Amato foreslog en revision af EMS-samarbejdet, der ikke lå langt fra den

Denne og den følgende artikel bygger på forfatterens indlæg ved et møde i Nationaløkonomisk Forening den 2. maj 1989. Begge forfattere var medlemmer af komiteen til undersøgelse af mulighederne for en økonomisk og monetær union inden for De europæiske Fællesskaber, den såkaldte Delors-komitè.

franske skitse. Amato lagde ligesom Balladur vægt på oprettelsen af et fælles interventionsystem overfor tredielandsvalutaer og på ubegrænsede forpligtelser til at intervenere i en række situationer også indenfor interventionsgrænserne i EMS. Den tyske regering fortsatte sine diskussioner på baggrund af udenrigsminister Genschers memorandum, og såvel daværende finansminister Gerhard Stoltenberg som Bundesbankens præsident Karl-Otto Pöhl fremkom i løbet af april og maj måned med uddybende bemærkninger hertil. Begge lagde stor vægt på, at den mest påtrængende opgave i det europæiske monetære samarbejde var at videreføre den liberalisering af kapitalbevægelserne, som var godt i gang.

Ved sin vedtagelse i juni 1988 opfyldte rådet af finans- og økonomiministre (ECOFIN) dette tyske (og hollandske) krav. Der blev her truffet beslutninger om at afvikle resterende restriktioner på kortfristede kapitalbevægelser i Frankrig og Italien med virkning fra 1. juli 1990 og om at foretage en tilsvarende afvikling i de fire øvrige EF-lande, der endnu opretholder kapitalrestriktioner: Spanien, Irland, Grækenland og Portugal. For disse lande blev der sat en længere frist til udgangen af 1992, dog således at Grækenland og Portugal kunne regne med at opnå en yderligere udsættelse på nogle få år. Belgien forpligtede sig samtidig til senest ved udgangen af 1992 at afvikle sit dobbelte valutamarked, der bygger på kapitalrestriktioner.

Også uden for det officielle miljø var det klart, at tanken om et væsentligt videre skridt i det europæiske monetære samarbejde var ved at blive moden. De to fædre til EMS, fhv. præsident Valéry Giscard d'Estaing og fhv. forbundskansler Helmut Schmidt offentliggjorde således i april 1988 en rapport fra et udvalg, hvor de havde haft forsædet. Her fremsættes en række konkrete forslag om opbygning af en europæisk centralbank og om udstedelse af en europæisk parallel valuta i form af den europæiske valutaenhed ECU. Det kan ikke udelukkes, at navnlig den franske regerings officielle tilslutning til tanken om en centralbank til dels var motiveret af dette mere private initiativ. En sammenslutning af industriedere fra store europæiske virksomheder under forsæde af direktionsformændene for Philips og Fiat offentliggjorde også i foråret 1988 udtalelser om ønskeligheden af en fælles europæisk valuta. Den nævnte sammenslutning gennemførte iøvrigt i løbet af sommeren 1988 en større spørgeskemaundersøgelse om tilslutningen til dette synspunkt i europæisk erhvervsliv, som viste sig at være betydelig, selv i lande der normalt betragtes som skeptiske over for sådanne tanker (Forbundsrepublikken og Storbritannien).

Der opstod en længere diskussion om hvem der i givet fald skulle undersøge oprettelsen af centralbanken. Udenrigsminister Genscher havde oprindeligt foreslået, at et uafhængigt ekspertudvalg skulle se herpå, men finansministrene og guvernørerne havde naturligt nok en præference for de sædvanlige organer, især guvernørkomiteen. Den første løsning blev afvist, fordi den ansås for at indebære en risiko for, at uafhængige eksperter kunne fremkomme med forslag, der umiddelbart ville blive skudt i sænk i de

kompetente organer under senere behandling. Men også en behandling alene i disse organer blev forkastet ud fra den betragtning, at diskussionen her kunne udvikle sig til en syltekrukke. Efter kontakter mellem EF-kommissionens formand Jacques Delors og forbundskansler Helmut Kohl valgtes en blandet løsning med såvel centralbankguvernører som uafhængige medlemmer i det nævnte udvalg, og de to initiativtagere enedes ligeledes om, at Jacques Delors skulle være formand - iøvrigt mod den tyske forbundsbanks råd. Udvalget blev herefter nedsat på Det Europæiske Råds møde i Hannover den 27. - 28. juni 1988. Udover Jacques Delors og EF-kommissionens næstformand Frans Andriessen samt de tolv centralbankguvernører blev BIS's generaldirektør Alexandre Lamfalussy, den tidligere spanske finansminister Miguel Boyer Salvador og jeg udpeget. Som sekretærer for udvalget udnævntes medlem af direktionen i Banca d'Italia Tommaso Padoa-Schioppa og Dr. Günther Baer, BIS. Det blev herved understreget, at sekretariatsfunktionen ikke skulle have nogen tilknytning til EF-kommissionen som sådan.

Mandatet for udvalget fortjener at blive gentaget. Det hedder heri indledningsvis:

»Det Europæiske Råd erindrer om, at medlemsstaterne med vedtagelsen af Den Fælles Akt bekræftede målet om gradvis gennemførelse af Den Økonomiske og Monetære Union.

De har derfor besluttet, at de på Det Europæiske Råds samling i juni 1989 i Madrid vil gennemgå midlerne til at nå frem til denne union.

Med henblik herpå har de besluttet at pålægge et udvalg den opgave at undersøge og foreslå konkrete etaper henimod denne union.«

Der var på rådsmødet i Hannover en længere diskussion om dette mandat. Selv om det pågældende afsnit af rådsmødets vedtagelser bærer overskriften »Den monetære union«, blev mandatet udvidet til at omfatte både økonomisk og monetær union, især efter et udtalt ønske fra Storbritannien og fra Danmark. Som følge af kritik fra samme sider blev der heller ikke nævnt noget udtrykkeligt om en fælles centralbank eller en fælles valuta. Trods disse indrømmelser fremkom både den britiske og den danske regeringschef med kritiske kommentarer efter rådsmødet.

Udvalget holdt månedlige én-dagsmøder mellem september 1988 og et afsluttende to-dagemøde i april 1989. Møderne fandt med en enkelt undtagelse sted i Basel hos BIS i tilslutning til guvernørkomiteens månedlige møder. Komiteens énstemmige rapport blev offentliggjort den 17. april 1989 med henblik på, som mandatet krævede, at blive diskuteret først på det uformelle ECOFIN-møde i Gerona, Spanien, i maj 1989 og derefter på Det Europæiske Råds møde i Madrid den 26. - 27. juni 1989.

Indholdet af Delors-rapporten

Rapportens ialt kun 38 sider omfatter tre kapitler. I første kapitel gennemgås kort den historiske udvikling i EF-landenes forsøg på at udvikle det økonomiske og monetære samarbejde, og sammenhængen med markedsintegrationen i forbindelse med 1992

omtales. I andet kapitel beskrives slutstadiet i en økonomisk og monetær union, mens kapitel tre er helliget skridt på vejen til denne union. Selv om der var en del debat om det første kapitel, der bl.a. nåede frem til britisk presse, skal jeg ikke her omtale dette første kapitel, da det ikke indeholder væsentligt nyt stof, men i det følgende alene omtale kapitlerne to og tre.

Det vigtigste at bemærke sig ved læsning af Delors-rapporten og af nedenstående er måske, at rapporten ikke foregiver at give nogen egentlig analyse af fordele og ulemper ved en økonomisk og monetær union. Komiteen valgte den logiske og nærliggende udvej at tage dette mål for givet i kraft af sit mandat. Rapportens diskussion i såvel kapitel to som tre er derfor et forsøg på at klarlægge, hvorledes en sådan union kan fungere, hvad dens monetære og økonomiske indhold er, og hvilke institutionelle ændringer den kræver. Rapporten er også forsigtig ved at undlade at tage eksplicit stilling til, om en union er nødvendig for at sikre gennemførelsen af det indre marked. Disse udeladelser er skuffende, selv om der i rapporten er indeholdt en del af de elementer, man kunne ønske at bruge ved en afvejning af fordele og ulemper og ved en vurdering af, om gennemførelsen af unionen må betragtes som en forudsætning for at høste de fulde fordele ved udviklingen af det indre marked.

Hvad angår *den monetære dimension* i en union, fastslår rapporten i lighed med sin forgænger, den såkaldte Werner-rapport fra 1970, at en monetær union er karakteriseret ved tre træk:

- (1) fuldstændig og irreversibel indbyrdes konvertibilitet mellem de deltagende valutaer.
- (2) helt frie kapitalbevægelser og integreret bankvæsen og kapitalmarkeder, og
- (3) eliminering af udsvingsmarginer og uigenkaldelig fastlåsning af valutakurspariteter.

Disse tre punkter kan forekomme meget krævende, men det er værd at bemærke, at (1) allerede stort set er opfyldt, samt at (2) er undervejs i kraft af allerede foretagne beslutninger, senest den ovenfor nævnte om fjernelse af de resterende restriktioner på kapitalbevægelser i 1990-92. Diskussionen af det andet bankharmoniseringsdirektiv og forslagene om ensartede regler om egenkapital i pengeinstitutter er ligeledes væsentlige skridt til opfyldelsen af (2).

(3) er endnu langt fra at være realiseret, i alt fald mellem samtlige tolv valutaer inden for EF. Selv om der ikke har været kursjusteringer mellem de otte valutaer inden for EMS siden januar 1987, har få forestillet sig, at de deltagende otte valutaer skulle kunne opretholde denne tilstand på ubestemt tid. (3) er den afgørende manglende dimension af det nuværende EMS i forhold til den skitserede union.

Det bemærkes, at der ikke i den ovennævnte definition indgår, at der nødvendigvis skal være én fælles valuta. Det siges kort herom, at det vil være »en naturlig og ønskelig

videreudvikling af den monetære union« at indføre en sådan fælles valuta, idet dette ville demonstrere, at udviklingen er irreversibel, ligesom den valutariske styring vil blive lettet betydeligt, og omkostningerne ved veksling af valutaer vil bortfalde. I lyset heraf siges det, at de nationale valutaer bør erstattes med én valuta hurtigst muligt efter at valutakurserne er blevet uigenkaldeligt fastlåst.

Uanset om en sådan fælles valuta indføres eller ej vil fastlåsnings af valutakurserne i forbindelse med fuld frihed for kapitalbevægelser indebære, at der er behov for kun at føre én pengepolitik inden for unionen, og de pengepolitiske beføjelser derfor bør samles i en institution.

Hvad angår *den økonomiske dimension* af en union fremhæver rapporten fire grundelementer:

- (1) et enhedsmarked med fri bevægelighed for personer, varer, tjenesteydelser og kapital,
- (2) en konkurrencepolitik til styrkelse af markedsmekanismerne,
- (3) fælles politik for strukturomlægning og regionaludvikling, og
- (4) samordning af den makroøkonomiske politik, herunder bindende regler for budgetpolitikken.

Også her må det bemærkes, at flere elementer er på vej til at blive realiserede. Selv om der er forsinkelser i forhold til tidsplanen, er et stort antal beslutninger truffet vedrørende gennemførelsen af enhedsmarkedet i forbindelse med 1992-programmet. I februar 1988 vedtoges en fordobling af EF's strukturfonde frem til 1993, hvilket vil bringe overførslerne til de svageste lande (Grækenland, Irland og Portugal) op på et meget højt niveau i 1992: størrelsesordenen 4-5% af BNP årligt. Konkurrencepolitikken er også blevet væsentligt styrket i de seneste år. Det væsentlige tilbageværende skridt for at realisere det økonomiske indhold i en union i forhold til det, der allerede ligger i vedtagne beslutninger, er gennemførelsen af en større samordning af den makroøkonomiske politik. Rapporten har vakt mest opsigt ved sin understregning af kravene til koordination af finanspolitikken. Hverken i den teoretiske litteratur om den økonomiske og monetære union eller i hidtige praktiske diskussioner inden for EF har denne spillet helt den rolle, som den gør i Delors-rapporten. Der anføres tre grunde til denne understregning af behovet for finanspolitisk koordination.

For det første siges det, at EF så langt man kan se frem i tiden vil adskille sig fundamentalt fra eksisterende store federale stater. EF's budget udgør for øjeblikket kun godt 1% af medlemslandenes samlede BNP, og der er ikke udsigt til, at denne andel vil stige væsentligt i de kommende år. Ganske vist har EF reelt en noget større indflydelse på den budgetpolitik, som medlemslandene fører, dels derved at EF-samarbejdet lægger nogle bånd på skatter og afgifter, dels derved at dele af overførslerne over EF kræver supplerende udgifter på de nationale modtagerlandes budgetter. Men rapporten anser det for

urealistisk, at der gennem EF-budgettet skulle blive skabt muligheder for at føre en EF-budgetpolitik af makroøkonomisk betydning. Muligheden for at påvirke finanspolitikens samlede effekter går derfor over de nationale budgetter. Kun ved at give EF-organer en mulighed for kollektivt at sætte en grænse for budgetunderskuddenes størrelse skabes der en mulighed for at påvirke det samlede «policy-mix» mellem penge- og finanspolitik. Rapporten er tydeligvis inspireret af, at talsmænd for de europæiske lande i en rum tid har kritiseret manglende balance i »policy-mix« i andre områder af verden, først og fremmest i USA. Det ville være inkonsekvent ikke at erkende, at man ved en ensidig vægt på pengepolitik på EF-niveau ville løbe en risiko for, at tilsvarende problemer kunne opstå i fremtiden indenfor Europa.

For det andet erkendes det, at meget store budgetunderskud i enkelte lande kan udgøre en trussel for de helt faste valutakurser mellem de deltagende lande. Det erkendes også, at det kan blive uacceptabelt, at enkelte lande lægger beslag på en stigende andel af den samlede opsparring indenfor området. Også af denne grund kan der være behov for kollektivt at fastsætte en overgrænse for enkelte landes budgetunderskud.

For det tredje fremhæves det, at der som komplement til den fælles pengepolitik må gælde den grundregel, at direkte lån i centralbanken til dækning af offentlige underskud udelukkes, samt at finansiering gennem kapitalimport fra området udenfor EF begrænses. Man kan måske sige, at dette tredje punkt blot er en pengepolitisk regel i forkledning, idet normer for den samlede pengemængdevækst inden for de enkelte deltagende lande i princippet skulle være tilstrækkelige.

Det blev indgående diskuteret i Delors-komiteen, om det var påkrævet at gå så vidt, hvad angår den finanspolitiske koordination. Et modstående synspunkt var, at en fælles pengepolitik suppleret med den disciplinerende virkning på underskudslande af at skulle låne på det fælles europæiske kapitalmarked til stigende rentesatser ville være tilstrækkelig til at holde sammen på det finanspolitiske element i unionen. Erfaringerne fra store federale stater og fra debitorlandes låntagning på det internationale kapitalmarked tyder imidlertid ikke på, at en sådan markedsdisciplin er tilstrækkelig til at påvirke regioners eller enkeltlandes låntagning. Stigende underskud fører kun til langsomt stigende risikopræmie på kapitalmarkedet; når kapitalmarkederne endelig reagerer, sker det til gengæld med en voldsomhed, der på kort tid kan afskære lånetagere helt fra markedet. Den finansielle disciplin er således længe for langsom og derefter for pludselig. Denne markedsimperfektion, som tydeligst har kunnet aflæses i store debitorlandes erfaringer, er en hovedmotivering for, at rapporten fastholder ønsket om at kunne fastsætte kollektivt bindende regler for nationale budgetunderskud.

Hvad endelig angår *institutionelle nydannelser* foreslår Delors-rapporten, at der opbygges et federalt europæisk centralbanksystem. Det skal bestå af en central institution med sin egen balance og de deltagende centralbanker. I den endelige fase af unionen skal

systemet være eneansvarlig for udformning og gennemførelse af pengepolitikken og for styringen af deltagerlandenes valutakurspolitik overfor tredielande. Rapporten beskriver med relativt stor præcision systemets mandat, instrumenter, struktur og status. Men man er ikke gået så vidt som oprindeligt foreslået af udenrigsminister Genscher, nemlig at lave et udkast til statutter for centralbanken. Denne opgave indeholder så mange politiske elementer, at den er udskudt til forhandling mellem medlemslandene.

Mest opsigtsvækkende er det måske, at rapporten fremhæver, at systemet skal have prisstabilitet som målsætning, og at det, under hensyntagen til denne målsætning, skal støtte den generelle økonomiske politik som fastlægges på EF-plan af de kompetente myndigheder. Denne formulering ligger tæt på den, der er gældende for den tyske forbundsbank, og den markerer en tilbagevenden til den klassiske centralbankopgave at øge forudsigeligheden i det fremtidige prisniveau. Centralbanksystemet skal endvidere opretholde et hensigtsmæssigt fungerende betalingssystem samt deltage i koordinering af de nationale myndigheders politik for overvågning af bankvirksomhed. Disse henvisninger til en centralsbanks »lender-of-last-resort« funktion, der undertiden kan komme i konflikt med ønsket om en stabil prisudvikling, fjerner ikke indtrykket af, at rapporten har givet vægten på forskellige økonomiske mål en ganske markant udformning i retning af prisstabilitet.

Centralbanksystemets opbygning foreslås federalt, da en sådan svarer bedst til EF's politiske forskelligartethed. Det styrende organ skal være et råd, der består af de deltagende nationalbankers direktører samt af enkelte bestyrelsesmedlemmer udnævnt af Det Europæiske Råd. Der tages ikke stilling til afstemningsprocedurer, herunder til vægtfordelingen mellem de nationale og de europæisk udnævnte medlemmer af rådet. Disse sidste skal udgøre en direktion, der følger den pengepolitiske udvikling og overvåger gennemførelsen af den fælles pengepolitik i tæt samarbejde med de nationale centralbanker. Rådet skal være uafhængigt af instruktioner fra nationale regeringer eller EF-myndigheder, og dets medlemmer skal være udnævnt for relativt lange funktionsperioder. For at sikre den rette balance mellem den således skitserede autonomi for centralbankrådet i gennemførelsen af pengepolitiske beslutninger og institutionens ansvarlighed over for politiske myndigheder pålægges det råd at rapportere i en årsberetning, der forelægges Europaparlamentet og Det Europæiske Råd.

Den model for et centralbanksystem, der herved skitseres, har tydelige lighedspunkter med såvel den tyske forbundsbank som det amerikanske Federal Reserve System. Disse institutioner var begge oprindeligt tænkt ret decentraliseret i deres opbygning; men gradvis har behovet for en fælles pengepolitik markeret sig ved en høj grad af centralisering i direktoratet i Frankfurt og i Federal Reserve Board i Washington.

Mens rapporten på en række andre punkter fremhæver behovet for parallellitet i udviklingen for det monetære og økonomiske samarbejde, ophører denne parallellitet.

når man kommer til den institutionelle beskrivelse. Der stilles ikke forslag om oprettelse af nye organer til varetagelse af de økonomisk-politiske opgaver, der indgår i unionens økonomiske dimension. Her anses de eksisterende organer – i første række ministerrådet og EF-kommissionen – for tilstrækkelige. Behovet for koordination mellem budgetpolitikken og pengepolitikken tænkes tilgodeset ved konsultationsprocedurer mellem centralbanksystemet og ministerrådet i form af deltagelse af rådets formand og kommissionsformanden i centralbanksystemets rådsmøder (uden stemmeret) og omvendt af formanden for centralbankrådet i ministerrådsmøderne, når spørgsmål af relevans for den førte pengepolitik er på dagsordenen. Også i denne koordinationsopgave fremhæves det, at Europaparlamentet vil have en rolle at spille.

Omtalen af de internationale konsekvenser af opbygningen af den økonomiske og monetære union er meget kortfattede. Den indskrænker sig til at nævne, at unionen vil give EF større indflydelse i internationale forhandlinger, på samme måde som det allerede er sket i handelspolitikken. Centralbanksystemet skal sammen med en repræsentant for ministerrådet varetage EF-landenes interesser i det internationale økonomisk-politiske samarbejde; på længere sigt kan det have som konsekvens, at disse lande også har en fælles repræsentation i den internationale valutafond (IMF). Hensynet til at gøre EF til en troværdig og slagkraftig partner i det internationale økonomiske samarbejde har være medvirkende til Delors-udvalgets håndfaste udformning af også en finanspolitisk koordination.

Det afsnit i rapporten, som har fået størst opmærksomhed i Danmark, er indledningen til tredje kapitel. Heri fastslås det, at de konkrete etaper henimod unionen, som udvalget er blevet bedt om at overveje, må ses som én enkelt proces. Selv om processen er opdelt i etaper i udvalgets fremstilling, bør en beslutning om at træde ind i første etape være en beslutning om at fuldføre hele processen.

For at forstå denne tilkendegivelse er det nødvendigt at se nærmere på indholdet af de tre faser gennem hvilke rapporten foreslår, at man nærmer sig unionen. Udvalget skitserer tre faser, som måske bedst kan betegnes som

- (1) tættere koordination,
- (2) en »blød« valutaunion med en centralbank men, uden fastlåsning af valutakurser og
- (3) slutetapen, hvor valutakurserne er endeligt fastlåst.

Den første etape må betegnes som tættere, men fortsat frivillig, koordination. I udvalgets beskrivelse er der især to ændringer i forhold til det nuværende EMS: man bestræber sig for at få alle EF-valutaer med i samarbejdet, og der skitseres en noget højere profil for guvernørkomiteen som det aktive pengepolitiske organ. Den rolle skulle først og fremmest markeres ved, at guvernørkomiteen fra tid til anden skulle udtale sig om

økonomisk politik i de enkelte medlemslande. Guvernørkomiteens anbefalinger, som ikke i denne etape vil være bindende, træffes ved flertalsbeslutninger; de skal kunne offentliggøres. Komiteen anmodes om at afgive en årlig rapport om den monetære udvikling i EF til Europaparlamentet og Det Europæiske Råd.

Rapportens beskrivelse af første etape viser en naturlig præference for at lade et frivilligt samarbejde bære så langt, som det overhovedet kan. EMS har vist sig i stand til gennem sine første ti år at videreudvikle sig på en pragmatisk måde, senest med Basel-Nyborg aftalen 1987 om udvidet intervention på valutamarkederne. Der er ingen grund til at betvivle, at systemet vil være i stand til fortsat at udvikle sig et vist stykke vej uden mere vidtgående institutionelle ændringer end de for første etape foreslåede skridt. Kunne man ikke blot fortsætte denne pragmatiske udvikling, appellere til landenes langsigtede egeninteresse i at undgå ikke-samarbejdsvenlige initiativer og iøvrigt regne med, at den stadig tættere integration vil overbevise landene om deres fælles interesser?

Udover at en sådan pragmatisk udvikling ikke ville svare til de forestillinger, der lå i Delors-udvalgets mandat, kan der anføres to grunde til at betragte en pragmatisk udvikling som utilstrækkelig:

For det første må udfordringerne til pengepolitikken ventes at blive væsentligt større, når kapitalrestriktionerne fjernes helt i de lande, der endnu har bevaret dem, og især når medlemsskabet i EMS kommer til at omfatte samtlige valutaer i EF, herunder sterling.

For det andet er der reelt snævre grænser for, hvor meget videre de deltagende centralbanker kan gå i retning af en egentlig forudgående koordinering af deres pengepolitiske beslutninger. De før første etape foreslåede skridt ændrer ikke på disse grænser.

Det er en smerteligt indhøstet erfaring fra både Bretton Woods systemet og dele af EMS' historie, at det ikke lader sig gøre at forene national autonomi i pengepolitikken med høj kapitalmobilitet og faste men justerbare kurser. Fra tid til anden opstår der spændinger i valutamarkedet i forventning om kursjusteringer, og de nationale myndigheder tvinges periodevis til en stærkt ekstern orientering af deres pengepolitik for at forsvare pariteterne. Risikoen for konflikt med interne målsætninger for den økonomiske politik bliver tydeligere, når kapitalmobiliteten stiger, og der kommer flere valutaer med i samarbejdet. Det ville være for meget at vente, at en komité domineret af centralbankchefer skulle fremkomme med nogen længere diskussion af ustabiliteten i det nuværende EMS. Der er ingen egentlig analyse heraf, men der rejses tvivl om, hvorvidt de nuværende samarbejdsformer vil være tilstrækkelige.

Udvalget foranstaltede en lille spørgeskemaundersøgelse hos centralbankerne af spillerummet for at bevæge sig længere i retning af at begrænse den nationale pengepolitiske autonomi uden traktatændringer. Groft sagt kan man sige, at de mindre deltagerlande i EMS ikke så store vanskeligheder ved at gå længere i retning af at underlægge deres pengepolitiske beslutninger en forudgående koordination inden for guvernørkomiteen.

Men flere af de større lande ser ikke mulighed herfor uden ændringer i national lovgivning og i det traktatmæssige grundlag for det monetære samarbejde, enten fordi den pengepolitiske myndighed er delt mellem centralbanken og de politiske myndigheder, eller fordi centralbanken selv har en så kompliceret beslutningsstruktur, at den vanskeligt kan delegerer opgaver gennem sin direktionsformand eller andre til et europæisk organ. Disse to yderpunkter dækker ganske godt situationen i på den ene side Frankrig og Storbritanien, på den anden side Forbundsrepublikken. Det ville i denne situation være letsindigt at forlade sig på, at improvisation i koordinationen kan løse de spændinger, der vil opstå fra tid til anden.

Set i dette perspektiv er første etape i Delors-rapporten nok et fremskridt i forhold til det nuværende EMS gennem udvidelse af medlemskredsen og stærkere understregning af koordinationen gennem guvernørkomitéens mere markante rolle, men det er stadig kun en overgangsløsning, der ikke sikrer, at systemet bliver mere stabilt eller endog lige så stabilt som det nuværende EMS.

I erkendelse af at der allerede i første etape kunne være brug for at vise en større dynamik, foreslog nogle medlemmer, at der allerede i denne etape blev taget et nyt institutionelt skridt ved en vis sammenlægning af valutamarkeds-interventioner over for tredielandsvalutaer. Historisk har ustabilitet indenfor EMS ofte været knyttet til udsving i dollaren og koordination af pengepolitikken er særlig betydningsfuld i faser, hvor denne dominerende valuta bevæger sig kraftigt. Et flertal i udvalget afviste imidlertid at indbygge et sådant forslag i første etape med den motivering, at det var for stærkt knyttet til valutamarkedsinterventioner og for besværligt som et skridt i en overgangsfase. Sammenlægning af en mindre del af deltagerlandenes valutareserver og en stigende rolle for fælles interventioner vil ikke i sig selv sikre koordination.

Rapporten anbefaler, at første etape iværksættes snarest og senest pr. 1. juli 1990. Man anbefaler, at der omgående indledes forberedende arbejde til forhandlinger om en ny traktat. Der er ikke sat nogen tidsfrist for færdiggørelsen af dette arbejde og dermed for overgangen til den anden etape. Det vigtigste element i anden etape, der påbegyndes med vedtagelsen af traktatændringen, er oprettelsen af det europæiske centralbanksystem, der hermed overtager i første række guvernørkomitéens opgaver og får egentlig, omend begrænset, beslutningskompetence.

Det er en svaghed ved rapporten, at den ikke mere indgående beskriver, hvorledes en gradvis overførsel af beslutningsbeføjelser fra de nationale myndigheder til et centralbanksystem skal finde sted. I arbejdsnotater udarbejdet af medlemmer af komitéen skitseres forskellige muligheder for en delvis centralisering af den pengepolitiske beslutningskompetence med hensyn til enkelte instrumenter, herunder navnlig valutamarkedsinterventioner overfor tredielandes valutaer og fastsættelse af reservekrav over for national pengeskabelse. I betragtning af den betydelige fornyelse af den pengepolitiske styring,

som foregår i de fleste europæiske lande, bl.a. i lyset af finansielle innovationer og tiltagende integration mellem landene, fandt man det ikke hensigtsmæssigt at give en mere præcis beskrivelse af, hvorledes de fælles beføjelser skulle udøves. Det endelige ansvar for beslutninger vedrørende pengepolitik forbliver i denne anden etape hos de nationale myndigheder i den forstand, at der fortsat vil være mulighed for at foretage sjældne justeringer af valutakurser. Det skal samtidig tilstræbes, at udsvingsmarginerne indenfor valutakursmekanismen indsnævres i forhold til de nugældende grænser på 2¼%. Dette skal ske som forberedelse af den tredje etape af den monetære union, hvor udsvingsgrænserne vil være helt eliminerede.

På det ikke-monetære område skal der i anden etape dels ske en vurdering af udviklingen af det indre marked, dels en vurdering af virkningerne af struktur- og regionalpolitikken. Det vil evt. være nødvendigt at øge de ressourcer, der er afsat i strukturfondene, men rapporten tager ikke eksplicit stilling hertil. Endelig vil ministerrådet begynde på gennem flertalsbeslutninger at opstille målrammer på mellemlangt sigt på en række nøgleområder med det sigte at opnå stabil økonomisk vækst. Som en del af denne procedure vil ministerrådet også vedtage mere præcise, men endnu ikke bindende, retningslinier for de årlige budgetunderskuds størrelse og finansiering i deltagerlandene.

Det er klart, at anden etape i det væsentlige er tænkt som en overgangsfase, hvori deltagerlandene eksperimenterer med kollektive beslutningsprocedurer. Der er ikke i rapporten sat nogen tidstermin for længden af anden etape.

Tredie etape indledes med overgang til uigenkaldeligt faste valutakurser, og samtidig hermed tillægges centralbanksystemet og ministerrådet fuld kompetence i penge- og finanspolitikken. Da tredje stadium svarer til den økonomiske og monetære unions slutfase som angivet i omtalen af andet kapitel ovenfor, er der ikke grund her til at gøre yderligere bemærkninger om denne etape. Jeg minder om, at rapporten på et relativt tidligt stadium af tredje etape anbefaler, at man forbereder overgangen til en fælles valuta.

Rapporten diskuterer kort, om det er ønskeligt at stile mod en eller flere traktatrevisioner. Principielt kunne man tænke sig separate traktatrevisioner i forbindelse med iværksættelse af anden og tredje etape, men rapportens diskussion af denne mulighed efterlader det indtryk, at én samlet traktatrevision ville være at foretrække. Proceduren ved traktatrevisioner er omstændelig og meget tidkrævende, idet den involverer ratifikation i de nationale parlamenter. Især hvis man betragter anden etape som én overgangsfase, kunne noget nok tale for at fremlægge én samlet traktatrevision, der gav Det Europæiske Råd mulighed for ved en særlig fastlagt procedure at beslutte sig for at gå fra anden til tredje etape. I en kort bemærkning om deltagelsen i de enkelte etaper fremhæver rapporten, at mens der som et minimum bør være enighed om de endelige mål for den økonomiske og monetære union, kunne der være fleksibilitet med hensyn til, hvornår og

på hvilke betingelser nogle medlemsstater tilslutter sig (alle de) arrangementer, der karakteriserer den pågældende etape. I en situation, hvor ikke alle deltager fuldt ud i en etape i udviklingen, må graden af indflydelse på forvaltningen af denne etape afhænge af graden af deltagelse. Sigtet med samarbejdet bør dog bestandig være at lette integreringen af de medlemmer, der endnu ikke deltager i samarbejdet.

På et væsentligt punkt har rapporten utvivlsomt skuffet brede kredse af europæisk bankvæsen og industri. Rapporten afviser stort set den strategi, som disse kredse og den ovenfor nævnte komite ledet af Valéry Giscard d'Estaing og Helmut Schmidt har foreslået, nemlig at indføre en såkaldt parallel valuta på et tidligt stadium af den videre udvikling af EMS. I korthed går denne strategi ud på, at man inden fastlåsning af valutakurser begynder gennem en europæisk centralbank at udstede en parallel valuta, der kan anvendes som lovligt betalingsmiddel og som regningsenhed i alle medlemslande. Delors-rapporten er betænkelig ved denne strategi af to årsager: dels vil den indføre en kilde til pengeskabelse, der ikke nøje er kædet sammen med økonomisk aktivitet og derfor vil kunne risikere at bringe prisstabiliteten i fare, dels vil tilføjelsen af en ny valuta yderligere kunne komplicere den i forvejen vanskelige opgave med at samordne de enkelte landes pengepolitik.

Rapporten giver derimod den nuværende ECU én væsentlig opmuntring, idet den siger, at ECU'en har potentiale til at udvikle sig til at blive den fremtidige fælles valutaenhed. Når først valutakurserne er endeligt fastlåst ved indgangen til tredje etape er det principielt ligegyldigt, hvilken enhed der benyttes som fælles regneenhed. Det er analogt til spørgsmålet, om man skal udtrykke beløb i kroner eller i ører. I praksis har det imidlertid en betydelig værdi for markederne at vide, at der også på dette sene stadium af integrationen vil eksistere en enhed, der er defineret i kontinuitet med den nuværende ECU.

Der var i udvalget overvejelser omkring mulige anvendelser af den officielle ECU som et instrument i en fælles pengepolitik, og ideer i denne retning er skitseret i den samling af arbejdsrapporter, som udvalgsmedlemmerne udarbejdede, og som i løbet af sommeren 1989 vil blive offentliggjort. Det var endelig enighed i udvalget om, at enhver diskrimination mod ECU'en i forbindelse med private anvendelser af enheden burde fjernes. Disse bemærkninger kan imidlertid ikke skjule, at rapporten på dette væsentlige punkt har en anden tone end andre skitser til gennemførelsen af europæisk monetær integration.

Er den økonomiske og monetære union kommet nærmere?

Et svar på det spørgsmål, som Nationaløkonomisk Forening har stillet os som foredragsholdere kræver snarere en politisk vurdering end en sædvanlig økonomisk gennemgang af fordele og ulemper ved faste valutakurser og af afgrænsningen af et såkaldt »optimalt valutaområde«. Jeg siger ikke dette i nogen nedsættende mening om økono-

misk teoris muligheder for at bidrage til et fornuftigt valg af valutakursregime. Det må nok indrømmes, at den megen tale i Delors-rapporten om andet end den monetære union – navnlig om finanspolitisk koordination og om strukturpolitik – tyder på en erkendelse i komiteen af, at EF ikke i sin helhed er et optimalt valutaområde, men at det vil kunne gøres til et sådant gennem markedsintegration kombineret med en særlig indsats i finans- og strukturpolitikken.

Er vi kommet nærmere til den økonomiske og monetære union end i foråret 1988, hvor initiativerne til at tage emnerne op opstod? Mit svar herpå er klart ja trods de vidtgående krav til afgivelse af national økonomisk-politisk selvstændighed, som rapporten i alt fald ikke kan beskyldes for at have tildækket.

I denne vurdering må det indgå, at Delors-rapporten i en væsentlig forstand er et minimalistisk bud på, hvad der er muligt. Den er præget af at være skrevet af cheferne for centralbankerne, som typisk er mere forsigtige i disse spørgsmål end deres regeringer, dels fordi de ikke har politiske hensyn at tage i betragtning, dels fordi de naturligt nok føler sig utrygge ved ganske vidtrækkende forslag om ændringer i et samarbejde, som trods sine svagheder har fungeret ganske godt. Flere centralbankchefer deler utvivlsomt den holdning, som nationalbankdirektør Hoffmeyer har givet udtryk for ved flere lejligheder: at det er mere konstruktivt at fortsætte det nuværende EMS-samarbejde og koncentrere sig om at leve bedst muligt med det frem for at bruge megen energi på mere eller mindre urealistiske og langfristede planer. Man valgte bl.a. derfor bevidst ved nedsættelsen af Delors-udvalget en anden fremgangsmåde end ved starten af EMS. I 1978 startede den daværende franske præsident og den tyske forbundskansler forberedelserne gennem personlige initiativer uden om de sædvanlige organer og centralbankerne i EF. Fremgangsmåden med Delors-udvalget afspejler en mere pragmatisk holdning, hvor man har forsøgt at tage de mest skeptiske i ed først.

Er rapporten ikke så krævende i sin beskrivelse af kravene til den økonomiske politik, at den politiske støtte til gennemførelsen vil forsvinde? Den bortvejrer enhver tvivl om, at der er lette genveje til den økonomiske og monetære union. En sådan proces kræver i sine senere etaper en vidtgående overdragelse af suverænitæt – fuldstændigt for pengepolitikens område og for enkelte overordnede retningslinier også på andre områder. Rapporten går lovlig langt i sin understregning af behovet for finanspolitisk koordination. Dens skarpe sprogbrug om bindende retningslinier bør imidlertid ikke forlede læseren til at tro, at der herved tænkes på en kontinuert indblanding i budgetpolitiske spørgsmål i medlemsstaterne. Der vil fortsat være et betydeligt spillerum for forskelle på så væsentlige områder som den offentlige sektors størrelse og nærmere indretning. Unionen er forenelig med en vis konkurrence mellem landene med hensyn til den hensigtsmæssige indretning af den offentlige aktivitet og af skatter og afgifter, således som vi kender det mellem enkeltstater i større federationer som USA, Canada og Australien. Der sigtes alene i

rapporten på at underlægge størrelsen af de nationale budgetunderskud og deres finansiering en mulighed for kollektive beslutninger.

For at vurdere det sandsynlige videre forløb er det nødvendigt at gå nærmere ind i holdningen i de større EF-lande til Delors-rapportens tanker.

Det i sidste instans afgørende land er *Forbundsrepublikken*. Her har der været en udtalt skepsis overfor europæisk monetært samarbejde. I 1978, da forbundskansler Helmut Schmidt foreslog EMS og dets videreudvikling til en europæisk monetær fond kom en stærk frygt til orde for, at den institution, som frem for nogen anden har markeret efterkrigstidens politiske stabilitet i Forbundsrepublikken - Forbundsbanken - skulle blive undermineret af vidtgående bindinger til andre valutaer. Det havde man oplevet i relation til dollaren i Bretton Woods perioden og i nogen grad overfor europæiske valutaer under slangesamarbejdet. I de første ti år i EMS er tyske politikere og tysk offentlighed gradvis blevet mere trygge ved samarbejdet: Den tyske prisstabilitet blev ikke afgørende truet, og den indenlandske pengepolitik kunne fortsat i væsentlig grad baseres på interne målsætninger. Det nuværende EMS er måske så attraktivt i sin funktionsmåde set fra tysk synspunkt, at det er svært at se for mange, hvorledes Forbundsrepublikken skulle blive overtalt til at reformere systemet. Mit hovedsynspunkt er, at Delors-rapporten nu har givet en ramme, som er acceptabel for tysk opinion, herunder det flertal i Forbundsdagen, som Forbundsbanken mener at kunne regne med som støtte for sin autonomi og sin pengepolitik, og som den med succes mobiliserede tidligt i 1988 for at blokere vedtagelsen i Forbundsdagen af en fransk-tysk samarbejdsstraktat, som truede denne autonomi uden at sætte klare principper for det bilaterale samarbejde i stedet.

Der er to elementer i Delors-rapporten, som må veje tungt overfor tysk opinion. For det første definerer rapporten prisstabilitet på mellemlangt sigt som et mål for pengepolitikken. Den kritik fra fransk og italiensk side, som motiverede igangsættelsen af diskussionen om europæisk og monetær integration er ikke taget op i rapporten. Det erkendes eksplicit, at en målsætning om prisstabilitet skal afløse det nuværende EMS med Forbundsbanken i den centrale rolle. For det andet indeholder rapporten i sin beskrivelse af det foreslåede centralbanksystem en ganske vidtgående sikring af dettes pengepolitiske selvstændighed. Disse to punkter er væsentlige og måske tilstrækkelige til at overbevise tysk opinion om, at risikoen ved at give sig ud i institutionelle fornyelser er værd at løbe.

Man skal heller ikke overse, at den tyske regering har en lidt mere positiv holdning til den europæiske integration end Forbundsbanken. Dels ser den tyske regering et tæt pengepolitisk samarbejde med andre europæiske lande som en integreret del af sin europæiske politik, hvor hensynet til meget tungtvejende interesser på andre politikområder i perioder overskygger den pengepolitiske renfærdighed, dels har den tyske regering på konkrete praktiske områder undertiden en mere imødekommende holdning til EMS-

parternes reformønsker. Det har bl.a. været tilfældet i spørgsmålet om gensidig anvendelse af europæiske valutaer ved opbygningen af valutareserver og i spørgsmålet om rentepolitisk koordination med andre EMS-lande. Den tyske regering var eksempelvis ikke udelt begejstret for den relativt overraskende renteforhøjelse, som Forbundsbanken gennemførte i april 1989.

Frankrig har gennemgående været positiv i sine reaktioner på Delors-komiteens forslag; om noget er der skuffelse i Frankrig over, at rapporten ikke er gået mere dristigt til værks. Frankrig startede debatten om økonomisk og monetær union og en europæisk centralbank i 1988, ganske vist med et lidt andet og for Forbundsrepublikken mere kritisk udgangspunkt. For Frankrig er tanken om suverænitetsafgivelse i den økonomiske politik mere accepteret, end man skulle vente det i et så stort land. Siden 1983 er det bestandigt blevet fremhævet i fransk debat, at makroøkonomisk politik har snævre eksterne begrænsninger. I betragtning af det ret beskedne franske betalingsbalanceunderskud og det forhold, at det franske budgetunderskud er mindre end det tyske, kan dette forekomme overraskende. Der er samtidig en voksende tillid i Frankrig til at man på lidt længere sigt godt kan holde sig tæt på den tyske inflationstakt. Hvad de franske politikere, der førte Frankrig ind i EMS ikke magtede, har Jacques Delors og hans efterfølgere som finansministre stort set gennemført. Der er i Frankrig tvivl om, hvorvidt parallellitet i inflationstakten i sig selv er tilstrækkelig til at muliggøre en fast kurs til DM, og der skrives meget om en svækket fransk konkurrenceevne for industriprodukter. Men det er karakteristisk i modsætning til diskussionen f.eks. i Danmark, at der lægges væsentlig mindre vægt på valutakurstilpasning end på strukturpolitiske instrumenter for at rette op på denne svaghedstendens i fransk økonomi.

Det er mange franske økonomers og politikeres holdning, at man i dag har foretaget mange af ofrene ved en fastkurspolitik uden endnu at have fået de fulde fordele, først og fremmest i form af en udligning af realrenten i forhold til lavinflationslandet Tyskland. En økonomisk og monetær union ville beskytte Frankrig mere effektivt mod defensive renteforhøjelser i forhold til Tyskland og sikre en mere smidig finansiering af midlertidige franske betalingsunderskud.

Italiens synspunkter har flere ligheder med de franske. Medlemsskabet af EMS er blevet brugt som et disciplinerende element over for den indenlandske pris- og lønudvikling og over for finanspolitikken, men i begge henseender med mindre held end i Frankrig. Disciplinen har været sværere at etablere, dels som følge af de større kursudsving, der er tilladt for liraen, dels fordi EMS ikke har stillet vidtgående betingelser til Italien i forbindelse med devalueringer. En sådan nær sammenkædning af EMS-medlemsskabet og en revision af den økonomiske politik prægede som bekendt den sidste franske devaluering i 1983. Italien står tilbage med det betydelige problem, at budgetunderskuddet stædigt har holdt sig over 10% af BNP, og Italien er formentlig det vigtigste eksempel på, at

et loft over budgetunderskuddets størrelse kan være en nødvendighed ved indgangen til en økonomisk og monetær union. Tabet af muligheden for at finansiere en del af underskuddet monetært og gennem overraskelser i inflationstakten vil i sig selv udøve et stærkere tryk på den italienske politiske beslutningsproces. Men derudover hilser mange italienske politikere det velkomment, at et mere eksplicit ydre pres, der lægger bindende retningslinier for finanspolitikken også kan gøres gældende over for Italien. Der er derfor ikke den modvilje mod den finanspolitiske del af Delors-planen, som man skulle vente.

Spanien har ved flere lejligheder i det sidste års tid erklæret sig rede til at indtræde i EMS snarest. Den spanske økonomiske udvikling siden medlemsskabet i 1986 gør denne holdning velmotiveret. Der er sket en forbavsende hurtig integration i EF hvad angår udenrigshandel og – ikke mindst kapitalbevægelser. Netto har der været tale om en betydelig kapitalindstrømning i Spanien, en iagttagelse der giver en vis tillid til, at de finansielle markeder kan løse en del af de balanceproblemer, som en hurtig integrationsproces giver anledning til. Der er i Spanien en betydelig tvivl om, hvorvidt man for øjeblikket er kommet på et definitivt holdbart kursniveau for pesetaen, men her er mere tale om en tvivl i en overgangsperiode end om et egentligt spørgsmålstejn ved gennemførligheden af faste valutakurser over for de førende europæiske valutaer. Inden midten af 1990-erne, som er det tidligste tidspunkt, hvor helt faste kurser kan blive aktuelle, vil disse tilpasningsproblemer i det væsentlige kunne være overståede.

Storbritannien viser fortsat en tilsyneladende uforsonlig modstand mod såvel deltagelse i det nuværende EMS som deltagelse i processen mod en økonomisk og monetær union. Den britiske premierminister og finansminister har begge ved flere lejligheder udtalt, at en økonomisk og monetær union simpelt hen ikke er på dagsordenen. Det er imidlertid vigtigt at holde indvendingerne mod det bestående system adskilt fra den mere langsigtede skepsis over for helt faste valutakurser.

En stor del af den britiske diskussion har drejet sig om, at faste men justerbare valutakurser er uforenelige med den høje grad af kapitalmobilitet, der præger London, som er et internationalt finanscentrum. Bl.a. har premierministerens økonomiske hovedrådgiver Sir Alan Walters hævdet, at EMS har destabiliserende træk omkring kursjusteringer, og fordi lande med relativ høj inflation kan opleve en betydelig valuta-indstrømning i længere perioder som resultat af et positivt rentespænd over for Forbundsrepublikken og Holland. Denne type af analyse har fået yderligere næring gennem Storbritanniens mere uformelle eksperiment med at knytte sig bilateralt til DM mellem februar 1987 og foråret 1988.

På kortere sigt ville det utvivlsomt være destabiliserende at få Storbritannien med i EMS uden samtidig at have en forpligtelse fra Storbritannien i bredere politisk forstand til at tilstræbe en meget tæt pengepolitisk koordination med de nuværende deltagerlande. En sådan forpligtelse kan på den givne baggrund kun få troværdigt udtryk i en tilslutning til

processen om at arbejde på en økonomisk og monetær union. Den britiske inflationstakt er i dag væsentligt over den gennemsnitlige i EMS-landene, det løbende betalingsbalancunderskud er vokset støt, og sterling er en relativt ustabil valuta som følge af den ganske aktive rentepolitik, som den britiske regering har drevet. Disse problemer er imidlertid af overgangsvist og konjunkturmæssig karakter og bør ikke indgå på afgørende vis i diskussionen om Storbritanniens deltagelse i økonomisk og monetær union.

Mange britiske iagttagere både blandt akademiske økonomer, industrien og i den finansielle sektor er da også mere positive over for en fuld monetær union, hvor de kilder til ustabilitet i EMS, som har tiltrukket sig stor opmærksomhed i Storbritannien, er fjernet. I det langsigtede perspektiv er det afgørende spørgsmål, om den britiske inflation kan holdes nede på det kontinentale gennemsnit eller lidt lavere. Det er ikke nogen naturlov, at britisk inflation skal afvige i opadgående retning og med de reformer der er sket i de senere år på det britiske arbejdsmarked, er der intet der taler for en mekanisk ekstrapolation af fortidens erfaringer.

Bag den britiske regerings modvilje mod at gå ind i drøftelsen af en økonomisk monetær union ligger frygten for at se sin nationale økonomiske politik bliver udvisket og se de træk forsvinde, som man føler adskiller Storbritannien favorabelt fra den kontinentale udvikling. Der ligger imidlertid ikke i skitsen til den økonomiske og monetære union nogen gode argumenter, der kan underbygge denne frygt, omend det må indrømmes, at den stærke understregning af bindende regler for budgetunderskuddet kan tolkes i denne retning. Der er ingen opmuntringer til den form for centraliseret europæisk indkomstpøolitik, som især synes at have vakt den britiske regerings modvilje. Når hertil kommer bekymringen for Storbritannien ved i givet fald at komme til at stå uden for en udvikling af en europæisk union og en fælles valuta, er det ikke ganske ubegrundet at tro, at den britiske holdning vil udvikle sig en del i de kommende to år, som er den periode i hvilken forhandlingerne i givet fald skulle stå på. I forbindelse med det næste Parlamentsvalg, for hvilken den sandsynligste dato er efteråret 1991, vil der således kunne forventes en fornyet britisk stillingtagen til den europæiske integration.

Det vil være min vurdering på baggrund af disse politiske holdninger i de fem største EF-lande til tankerne omkring økonomisk og monetær union, at denne har en noget større chance for at blive gennemført, end det normalt antages i Danmark og i Storbritannien. Det er u hensigtsmæssigt, at den danske debat i så høj grad drejer sig om den første etape af Delors-udvalgets skitse. Som tilkendegivet i gennemgangen af rapporten finder jeg ikke, at denne første etape indeholder noget væsentligt nyt. Det, der giver denne etape perspektiv, er især, at den gennem det samtidige forhandlingsforløb omkring en ændring af traktatgrundlaget peger fremad mod et mere stabilt system, der er bedre egnet som ramme for en nødvendigvis mere fælles europæisk pengepolitik og den allerede planlagte markedsintegration end det, som vi kender i dag.