

## Bog anmeldelser

Erik Hoffmeyer: *The International Monetary System – An Essay in Interpretation*. Amsterdam: North-Holland, 1992. 267 s. £ 67,31.

Det internationale monetære system har undergået store forandringer fra etableringen af konvertibilitet i slutningen af 50'erne og frem til i dag. Perioden er rig på store kriser og forandringer i de internationale økonomiske magtrelationer. Denne udvikling kortlægges i bogen med det formål at definere og forklare strategierne bag de enkelte landes handlinger, og især hvorledes strategierne løbende er blevet tilpasset ændrede markedsforhold. Hovedvægten i fremstillingen er lagt på de politiske elementer i beslutningsprocesserne, medens den realøkonomiske udvikling og økonomisk-teoretiske tolkninger af udviklingen har en mere beskeden rolle. Bogens synsvinkel er international og koncentreret om relationerne mellem de centrale vestlige nationer.

Fremstillingen tager sit udgangspunkt (kapitel II) i problemerne for de to internationale reservevalutaer Sterling og Dollars ved indgangen til 60'erne. Etableringen af Tysklands centrale rolle behandles i kapitel III, mens kapitel IV diskuterer de europæiske erfaringerne med forskellige former for blokflydning fra starten af 70'erne og frem til overvejelserne om etableringen af en Europæisk Økonomisk og Monetær Union. Kapitel V behandler dollarens stilling i 70'erne og 80'erne og dermed erfaringerne med flydende valutakurser. Bogen indeholder endvidere en række bilag med forskellige former for dokumentationsmateriale.

Bogen er velskrevet i en let læsbar stil. Trods det er fremstillingen veldokumenteret. Bogen opfylder til fulde formålet om at give en fremstilling af de politiske elementer i beslutningsprocesserne bag forandringer i det internationale monetære system.

Det gennemgående tema i fremstillingen er konflikten mellem økonomisk-politiske målsætninger og markeds kræfterne – både un-

der Bretton Woods systemet med faste valutakurser indtil 1973 og i den efterfølgende periode med flydende/blokflydende valutakurser. De grundlæggende økonomiske forhold (market fundamentals) er afgørende for udviklingen, men ændringerne i det internationale monetære system fremprovokeres af markeds kræfterne – kapitalbevægelserne.

Kapitalbevægelser betragtes ikke som et udslag af destabiliserende spekulation, men snarere som et spejlbillede af konflikten mellem de økonomisk-politiske beslutningstagere og markedsforventningerne – hovedbudskabet er spørgsmålet om den økonomiske politiks troværdighed.

In this essay the concept of speculation does not at all have such overtones of moral condemnation. Economic agents act largely on the basis of expectations and it is quite natural to move from one asset to another if it is expected to be profitable. Speculation and market forces are therefore to a considerable extent one and the same thing (page 23).

Der er gennemgående en tiltro til markeds kræfternes virkemåde, som dog afviges lidt i diskussionen om flydende valutakurser (kapitel V).

Konflikter og kriser i det internationale monetære system mødes ofte med forslag om forskellige former for begrænsninger på kapitalens frie bevægelighed. Det argumenteres i bogen, at sådanne tiltag sjældent vil være effektive, da der alene som følge af store varekreditter mm. kan udøves et voldsomt pres mod »utroværdige« valutakursregimer, og under alle omstændigheder vil sådanne indgreb kun være et substitut for en løsning af de fundamentale problemer.

Det reelle problem er politiske konflikter/magtforhold, som i kombination med en træg anerkendelse af problemerne fremprovokerer store kriser og sammenbrud.

Skal man pege på en svaghed ved bogen, må det være, at de realøkonomiske forhold kun marginalt inddrages i diskussionen. Da

## Bog anmeldelser

Erik Hoffmeyer: *The International Monetary System – An Essay in Interpretation*. Amsterdam: North-Holland, 1992. 267 s. £ 67,31.

Det internationale monetære system har undergået store forandringer fra etableringen af konvertibilitet i slutningen af 50'erne og frem til i dag. Perioden er rig på store kriser og forandringer i de internationale økonomiske magtrelationer. Denne udvikling kortlægges i bogen med det formål at definere og forklare strategierne bag de enkelte landes handlinger, og især hvorledes strategierne løbende er blevet tilpasset ændrede markedsforhold. Hovedvægten i fremstillingen er lagt på de politiske elementer i beslutningsprocesserne, medens den realøkonomiske udvikling og økonomisk-teoretiske tolkninger af udviklingen har en mere beskeden rolle. Bogens synsvinkel er international og koncentreret om relationerne mellem de centrale vestlige nationer.

Fremstillingen tager sit udgangspunkt (kapitel II) i problemerne for de to internationale reservevalutaer Sterling og Dollars ved indgangen til 60'erne. Etableringen af Tysklands centrale rolle behandles i kapitel III, mens kapitel IV diskuterer de europæiske erfaringerne med forskellige former for blokflydning fra starten af 70'erne og frem til overvejelserne om etableringen af en Europæisk Økonomisk og Monetær Union. Kapitel V behandler dollarens stilling i 70'erne og 80'erne og dermed erfaringerne med flydende valutakurser. Bogen indeholder endvidere en række bilag med forskellige former for dokumentationsmateriale.

Bogen er velskrevet i en let læsbar stil. Trods det er fremstillingen veldokumenteret. Bogen opfylder til fulde formålet om at give en fremstilling af de politiske elementer i beslutningsprocesserne bag forandringer i det internationale monetære system.

Det gennemgående tema i fremstillingen er konflikten mellem økonomisk-politiske målsætninger og markedskræfterne – både un-

der Bretton Woods systemet med faste valutakurser indtil 1973 og i den efterfølgende periode med flydende/blokflydende valutakurser. De grundlæggende økonomiske forhold (market fundamentals) er afgørende for udviklingen, men ændringerne i det internationale monetære system fremprovokeres af markedskræfterne – kapitalbevægelserne.

Kapitalbevægelser betragtes ikke som et udslag af destabiliserende spekulation, men snarere som et spejlbillede af konflikten mellem de økonomisk-politiske beslutningstagere og markedsforventningerne – hovedbudskabet er spørgsmålet om den økonomiske politiks troværdighed.

In this essay the concept of speculation does not at all have such overtones of moral condemnation. Economic agents act largely on the basis of expectations and it is quite natural to move from one asset to another if it is expected to be profitable. Speculation and market forces are therefore to a considerable extent one and the same thing (page 23).

Der er gennemgående en tiltro til markedskræfternes virkemåde, som dog afviges lidt i diskussionen om flydende valutakurser (kapitel V).

Konflikter og kriser i det internationale monetære system mødes ofte med forslag om forskellige former for begrænsninger på kapitalens frie bevægelighed. Det argumenteres i bogen, at sådanne tiltag sjældent vil være effektive, da der alene som følge af store varekreditter mm. kan udøves et voldsomt pres mod »utroværdige« valutakursregimer, og under alle omstændigheder vil sådanne indgreb kun være et substitut for en løsning af de fundamentale problemer.

Det reelle problem er politiske konflikter/magtforhold, som i kombination med en træg anerkendelse af problemerne fremprovokerer store kriser og sammenbrud.

Skal man pege på en svaghed ved bogen, må det være, at de realøkonomiske forhold kun marginalt inddrages i diskussionen. Da

grundsynspunktet i fremstillingen er, at udviklingen er drevet af udviklingen i realøkonomiske forhold, ville det have været naturligt med en tættere diskussion heraf og dermed en behandling af de politiske reaktioner herpå. Her ved ville det have været muligt at komme tættere på en diskussion af, hvilke krav der skal være opfyldt for, at den helt centrale troværdighed af et givet valutakurspolitisk regime opnås.

Selvom bogen må betragtes som et vigtigt bidrag til den økonomiske historie om internationale monetære forhold, er den samtidig meget aktuel i relation til den seneste udvikling i det europæiske valutakurssamarbejde. Den seneste europæiske valutakrisens årsager og virkninger er set i historiens lys ikke så ekseptionel, og den aktuelle debat er i høj grad et spejlbillede af problemstillingerne i forbindelse med tidligere kriser i det internationale monetære system. Bogen kan således varmt anbefales til forståelse af såvel de politiske mekanismer bag udviklingen i det internationale monetære system som til baggrund for aktuelle problemstillinger.

*Torben M. Andersen*  
*Økonomisk Institut, Aarhus Universitet*

Richard Mikkelsen og Erik Hoffmeyer:  
*Dansk pengehistorie*. Bd. 4-5:1960-1990.  
København: Danmarks Nationalbank,  
1993. 452+133 s. Kr. 125,00.

I 1968 udkom *Dansk Pengehistorie*, der dækkede perioden op til 1960. I forbindelse med Nationalbankens 175 års jubilæum er der nu kommet en fortsættelse i to bind, der dækker perioden 1960-90, med Erik Hoffmeyer og Richard Mikkelsen som forfattere til hver sit bind. I et forholdsvis kort bind, på 130 sider trækker Hoffmeyer de store linier op, mens Richard Mikkelsen på 450 sider giver den detaljerede beskrivelse af de utallige indgreb og deres økonomiske og politiske baggrund.

De to bind supplerer hinanden godt.

Richard Mikkelsens bog ligger i sin opbygning tættest på de tidligere bind og vil givet

blive et standardreferenceværk, fordi det her er muligt at følge udviklingen i de enkelte aktørers standpunkter meget tæt. Det skal dog ikke skjules, at man skal være meget interesseret i pengepolitik for at læse hele værket igennem fra ende til anden, med mindre man selv har oplevet perioden. Og for den yngre generation vil dele af bogen på trods af dens detailrigdom være meget vanskelige at læse. De vil simpelt hen have vanskeligt ved at forstå mylderet af frivillige og mindre frivillige aftaler, der bandt systemet sammen, og de utallige regulerings- og rationeringsordninger.

Man kan ikke ved gennemlæsning undgå at blive lidt overrasket over hvor kortsynede overvejelser, der indgik i politikken, og hvor lidt blik, selv de mest indsigtfulde økonomer har haft for de lange linier i udviklingen. De lange linier er lette at se – bagefter. Det er i dag let at grine af de såkaldte septemberforlig, der er grundigt beskrevet hos Mikkelsen (p. 173). Fordi arbejdsløsheden kom op over 100.000 i 1975, indførte man en *midlertidig* momsned-sættelse, frigivelse af den året før indbetalte tvungne opsparing og satte øvrigt gang i investeringerne. Men på beslutningstidspunktet så det fornuftigt nok ud.

Man efterlades måske nok – ikke nødvendigvis efter forfatterens ønske – med det indtryk, at både økonomer og politikere i vidt omfang overvurderede betydningen af de utallige indgreb, reguleringer og tiltag, og at de set i lidt større perspektiv ikke påvirkede udviklingen nævneværdigt.

Frigjort fra den detaljerede beskrivelse af hændelsesforløbet, kan Erik Hoffmeyer i sin fremstilling koncentrere sig om de overordnede pengepolitiske problemstillinger.

I perioden op til 1972 dominerede det keynesiansk lyssyn, med en sikker tro på, at økonomien lod sig styre, blot der skete den nødvendige samordning. På trods af stadig flere mængdemæssige styringsmidler fik markeds-mekanismen (renten) dog ifølge Hoffmeyer voksende betydning. Det afgørende skift kom i 1969, hvor Nationalbanken på grund af finans- og indkomspolitikens utilstrækkelighed måtte stramme pengepolitikken og mindske engagementet i samordningspolitikken for at kunne fastholde valutakurspolitikken.