

# Valutaunioner og fortidens erfaringer på valutaområdet

Ingrid Henriksen, Københavns Universitets Økonomiske Institut  
og Niels Kærgård, Den Kgl. Veterinær- og Landbohøjskole

## 1. Indledning<sup>1</sup>

»Verden kan kun leves fremefter, men kun forstås bagud« har Søren Kierkegaard engang sagt, og det gælder også i høj grad de økonomiske problemer. Vi har kun vore erfaringer vedrørende fortiden til at sige noget om fremtiden ud fra.

Der ud over gælder det i adfærdsvidenskaber som økonomi, at agenternes erfaringer præger deres måde at tænke på. En del af problemerne med koordineringen af de europæiske landes økonomiske politik er f.eks. utvivlsomt, at 1920'ernes hyperinflation stadig er en levende del af den tyske baggrund, medens en række andre lande i højere grad ser 1930'ernes massearbejdsløshed som skrækvisionen (i 1930'erne havde tyskerne jo andet at tænke på).

Der kan derfor være god grund til også vedrørende valutaproblemerne at se lidt på fortidens erfaringer. Her står nok »de gode gamle dage« før 1914 med gulfod og frihandel for mange som et ideal, medens 1930'ernes handels- og valutakriser er skræmmebilledet. Dette er vel i høj grad berettiget; ihvertfald må opfattelsen være blevet delt af samtiden, idet man med bl.a. pariføring efter første verdenskrig søgte at komme tilbage til systemet før 1914, medens man med Bretton Woods systemet efter anden verdenskrig søg-

te at undgå situationen fra 1930'erne med konkurrerende devalueringer.

Et centralt træk i billedet af perioden før 1914 er en række mønt- og valutaunioner (den skandinaviske, den latinske og den tyske for at nævne de vigtigste). Da de har spillet en vis rolle som erfaringsgrundlag i debatten om ØMU, se f.eks. Sørensen (1990), kan der også ud fra andet end historiske grunde være grund til at se lidt på dem, selv om ØMU-debatten vel er skudt en hel del ud i fremtiden efter EMS-sammenbruddet den 1. august.

Hvor studiet af valutaunioner var hot stof før sommerferien, er en bredere analyse af alternative valutasystemer vel nu det mest aktuelle.

Denne artikel skal dog koncentreres om valutasystemet i den klassiske periode før første verdenskrig, men en kort diskussion af andre historiske erfaringer skal også tages op. I 2. afsnit beskrives den danske situation i den klassiske periode 1875-1914 og især den skandinaviske møntunion, der af mange anses for periodens mest succesfulde samarbejde. Afsnit 3 diskuterer ligheder og forskelle mellem de klassiske møntunioner og ØMU-konstruktionen i Maastrichttraktaten. I afsnit 4 ses på et rids af erfaringerne efter gulfodens sammenbrud, og endelig slutes med

en diskussion om, hvad vi har lært af erfaringerne.

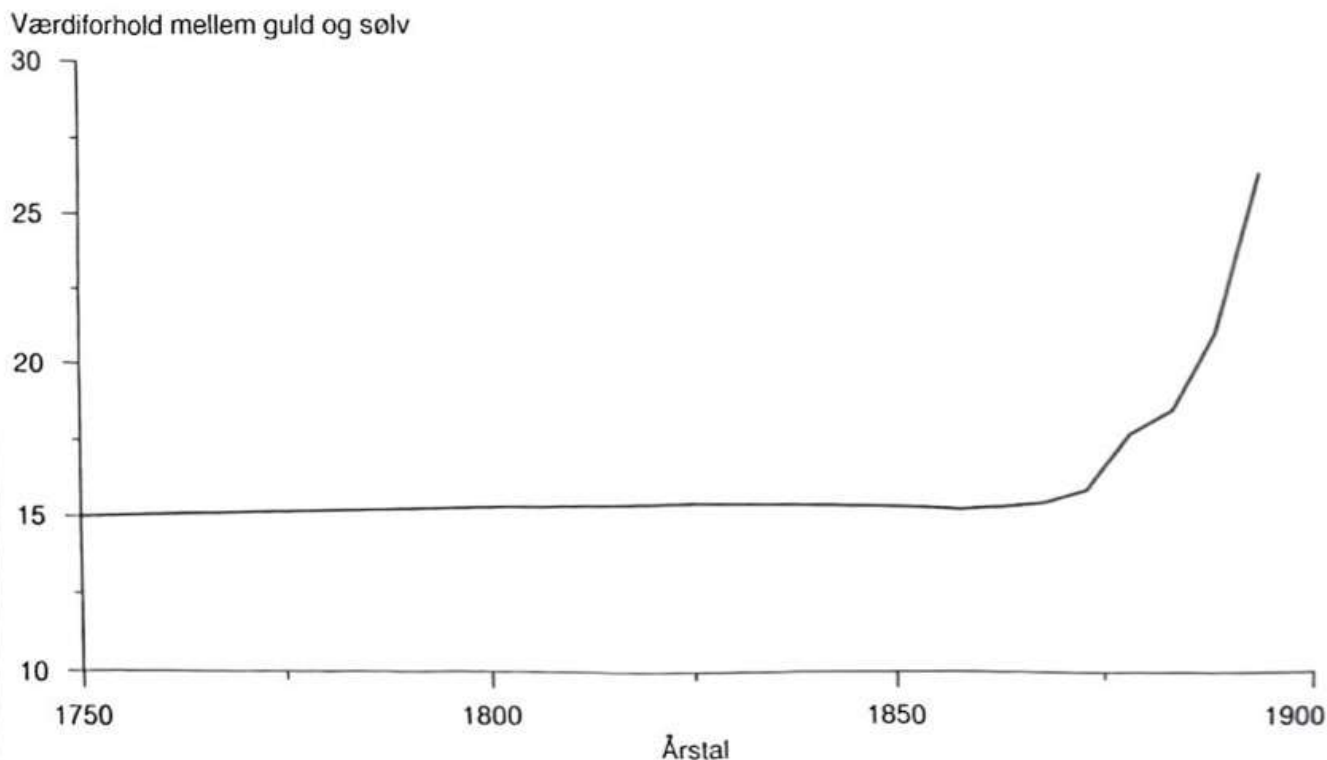
## 2. Guldfoden og den skandinaviske møntunion

Det klassiske guldfodssystem blev skabt i løbet af 1870'erne. Før var der en mere ukoordineret metalfod, hvor nogle lande havde sølv- andre guldfod, og hvor der var et virvar af møntstørrelser og regningsenheder. En betydelig stabilitet var dog også tilstede i dette system, idet forholdet mellem guld- og sølvprisen var meget stabil, jvf. fig. 1, bl.a. fordi de cirkulerende mønter jvf. Greshams lov<sup>2</sup> altid vil være af det billigste slags, hvorved prisen på det billigste metal holdes oppe af efterspørgsel til cirkulerende mønter.<sup>3</sup>

I 1870'erne gik en lang række lande over til guldfod, og i Norden blev overgangen kombineret med den harmonisering af de tre nordiske landes møntsystemer, der blev betegnet Den skandinaviske Møntunion. Dette var resultatet af en lang debat bl.a. på de nordiske økonomimøder (der fandt sted hvert 3. år fra 1866). Disse møder var præget af en vis dyrkelse af rationalitet og effektivitet; en indførsel af decimalsystemet på alle områder stod f.eks. højt på ønskesedlen – mødernes anbefaling var en stærkt medvirkende årsag til metersystemets sejr.

På pengeområdet var målet oplagt nok et møntsystem, der både var rationelt opbygget og generelt internationalt anvendt. På de første møder var man i tvivl om, hvorvidt

Figur 1. Forholdet mellem guld- og sølvpris



Note: Tallene før 1850 er cirka-tal, alle tal er intervalmidtpunkter

Kilde: Tallene er hentet fra Wilcke (1930) side 129



guld, sølv eller en kombination ville blive fremtidens system, men på tidspunktet for det afgørende møde i 1872 var guldet ved at sejre internationalt. Der var da ihvertfald 5 muligheder for de nordiske lande:

- at slutte sig til Den latinske Møntunion, der var den ældste eksisterende union. Den var imidlertid baseret på et bimetallistisk system, som de nordiske økonomer fandt for kompliceret.
- at tilslutte sig Den tyske Møntunion. Den var dog helt nydannet og der herskede endnu nogen usikkerhed om dens levedygtighed. Desuden spillede nationale følelser efter 1864-nederlaget ind.
- at slutte sig til sterlingområdet. Det var imidlertid i strid med ønsket om et logisk decimalsystem.
- at starte på et rent »rationelt« system med en 5 grams møntenhed bestående af 9/10 guld og 1/10 kobber.
- at danne et system, der lå så tæt på det gamle sølvsystem som muligt.

Resultatet blev det sidste. Det havde selvfølgelig den ulempe, at Nordens system ikke kom til at ligne andre landes, og at skabelsen af et stort internationalt system derfor ikke rykkede nærmere.

For regningsenhedens vedkommende blev der tale om en beskeden ændring, idet metalværdien af de nordiske mønter lå meget tæt på hinanden. Man fastlagde en guldverdi af den skandinaviske enhed »kronen« så den med de gældende guld- og sølvpriser tættest muligt svarede til en svensk rigsdaler (der svarede til 6,376 g sølv), en halv dansk rigsdaler (der svarede til 6,320 g sølv) og en kvart norsk speciedaler (der svarede til 6,324 g sølv). Forskellene i sølvværdierne var iøvrigt så små, at mønter allerede cirkulerede på tværs af landegrænserne. På det regningsenhedsmæssige område var der altså bortset fra overgangen til guld fod nærmest tale om

en formel bekræftelse af det faktiske forhold, at markederne ikke tog hensyn til de små forskelle i værdi, der var på landenes mønter.

Dette ændrer dog ikke ved, at der skete store praktiske forandringer i det samlede møntsystem. Svenskerne var vænnet til en rigsdaler, der var splittet op i 100 øre. Danskerne til en rigsdaler, der var delt i 6 mark, hver af 16 skilling, medens nordmændene arbejdede med en speciedaler, der var delt i 5 mark, hver af 24 skilling. Overgangen til kroner af 100 øre var således en betydelig rationalisering og ændring i tilvandede møntenheder.

Det nye system for mønter blev vedtaget i Danmark og Sverige i 1872, og i 1875 sluttede Norge sig til. Systemet blev udvidet med frie trækingsrettigheder centralbankerne imellem i 1885, og med fri omveksling af sedler i Norge og Sverige i 1894, og også med danske sedler fra 1901.

Allerede i 1905 startede imidlertid processen den modsatte vej, da Sverige forlangte en væsentlig begrænsning i aftalen om gensidige trækingsrettigheder mellem de tre centralbanker. En del af årsagen skal utvivlsomt søges i de politiske spændinger i forbindelse med Norges udtræden af personalunionen med Sverige. Men også en længerevarende uligevægt i betalingerne mellem Danmark og Sverige, i Danmarks favør, blev opfattet som problematisk. Det, at overførslerne var gebyrfri, havde også gjort det vanskeligere at dæmpe trækket på Danmarks Nationalbank.

Første verdenskrigs ophævelse af guldindløseligheden og den forskellige udvikling, der fulgte i de tre lande, blev i realiteten Møntunionens død. Danmark og Norge oplevede begge en kraftig stigning i deres eksport og en deraf følgende stigning i pengemængde og priser. I Sverige var udviklingen roligere,



men netop Møntunionen vanskeliggjorde de svenske bestræbelser på at dæmme op for inflationsfaren. Danske og norske kroner flød ind i landet og deres værdi overfor svenske kroner, faldt. I 1917 var det blevet Sveriges Riksbank for meget, trods gentagne forsøg på at bremse faldet i de to andre valutaer. Man nægtede længere at bytte lige over og de tre landes sedler og hovedmønt ophørte derfor også med at være gangbare betalingsmidler i alle tre lande (se Bergman m.fl. 1993).

Selv en meget vidtgående møntunion lod sig altså opløse, selvom det skete over nogle år – for skillemønt først officielt i 1921. Læren af dette er måske, at det blandt andet kunne lade sig gøre, fordi de pågældende valuator nok havde fælles omløb, men stadigvæk kunne kendes fra hinanden på udseendet. Ingen var i tvivl om, hvorvidt han stod med en krone udstedt af Norges bank eller af Nationalbanken i hånden. De var nemlig stadig præget forskelligt, selv da de var lige meget værd. Det er altså ikke ligegyldigt, om en evt. fremtidig fælles ECU har nationale motiver på den ene side eller ej.

### 3. Den skandinaviske møntunion og ØMU

Den skandinaviske møntunion bliver betegnet som »the most successfull of all European Currency Unions« (de Cecco, 1992), og »A clear example of the possibilities of regional monetary cooperation and integration« (Bartel, 1974). Så det er naturligt at spørge, om den kan bruges som et forbillede for en ØMU-konstruktion.

Her skal forskellene imidlertid ikke undervurderes. ØMU'en er udtænkt af Delors-udvalgets specialister og vedtaget af toppolitikere i Maastricht, medens Den skandinaviske Møntunion var en konfirmering af praksis. De fleste cirkulerende sølvmonter i Norge var allerede før unionen danske; 17

pct af sedlerne i Norge var danske og 4 pct svenske. I Skåne var danske mønter helt dominerende og i København var både svenske mønter og sedler almindelige (se Nielsen, 1917, side 2-3). Sverige havde derfor en klar interesse i en formel harmonisering, idet deres lidt lødigere mønter både i Skandinavien og udenfor blev vekslet lige over med de andre skandinaviske landes lidt ringere mønter. Der var således i høj grad tale om et samarbejde startet fra neden. Det samme problem med fælles omløb af mønter med lidt forskellig metalværdi finder man iøvrigt i forbindelse med etableringen af de to andre møntunioner mellem henholdsvis dele af det tyske område og mellem Belgien og Frankrig (Flandreau, 1993).

En anden afgørende forskel er prioriteringen af penge- og valutasamarbejdet i forhold til handelssamarbejdet. ØMU'en er sidste trin på en udvikling, der startede med et fællesmarked for varer udbygget med frie kapital- og arbejdskraftsbevægelser og harmoniseret til et indre marked. Det er »One market«, der bliver udbygget med »One money«. Det skandinaviske samarbejde i 1870'erne gik oplagt den modsatte vej; man fik »One money«, men aldrig »One market«. På det nordiske nationaløkonomiske møde i 1872, hvor man anbefalede møntunionen, forkastedes et forslag om fri handel landene imellem. Der kom faktisk i 1888, medens møntunionen var på sit højeste, en svensk toldreform i protektionistisk retning, der også ramte Danmark hårdt, og loven blev i 1897 på trods af rigsfællesskabet også udvidet til at ramme Norge.

Den tredje forskel er det omfattede geografiske område. EF-området er dominerende for alle deltagende lande; selv Danmark, der har en stor nordisk handel, sender 58 pct af sin eksport til EF-lande, medens Sverige som største handelspartner udenfor EF modtager 16,5 pct. Handelen de skandinaviske lan-

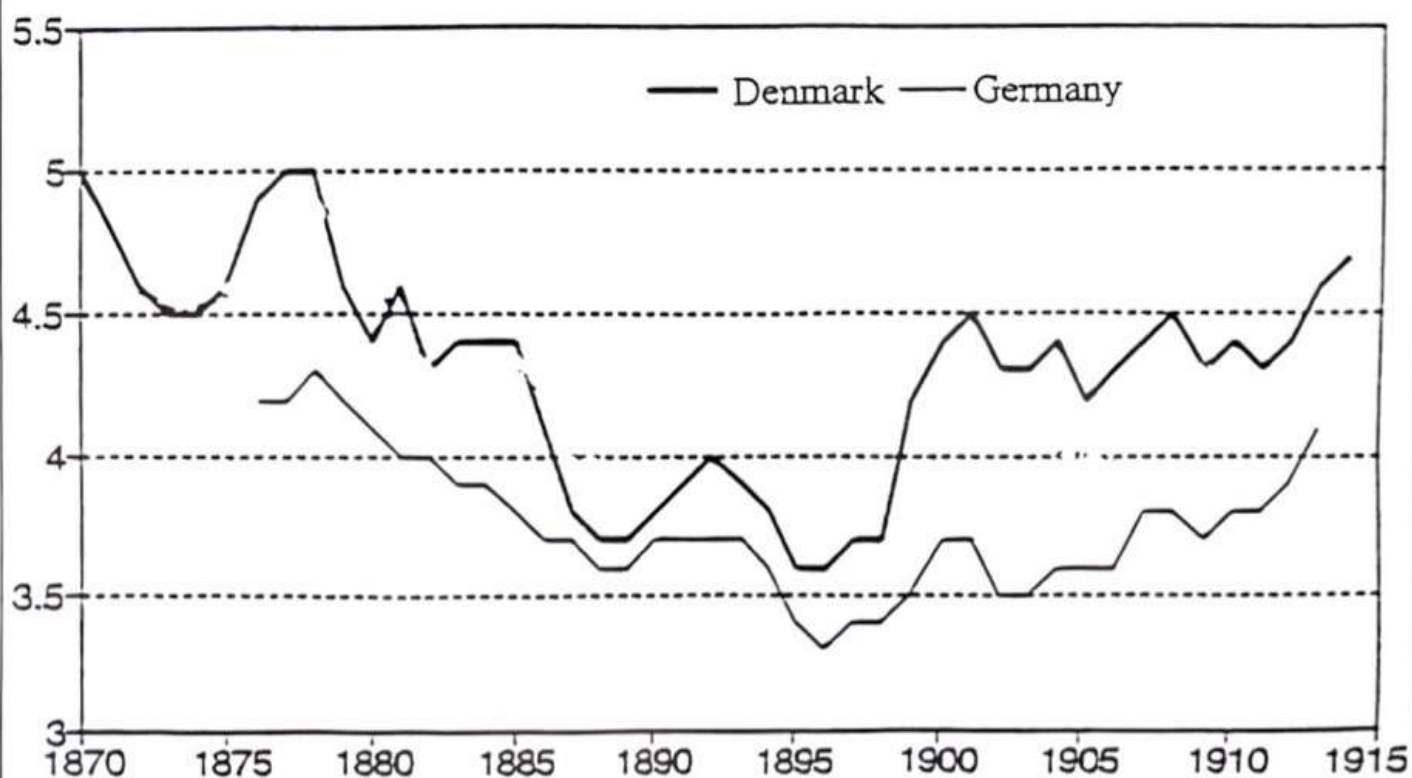


de imellem har derimod aldrig været dominerende for nogen af landene; Danmarks eksport til Norge og Sverige udgjorde i 1877 23 pct af den samlede eksport mod 39 pct til Storbritannien og 32 pct til Tyskland. Samtidig er der flere tegn på, at handelen landene imellem faktisk faldt i betydning i den periode, møntunionen eksisterede (indikationerne er dog usikre, da udenrigshandelstallene indtil 1910 inkluderer transithandel).

Endelig er alternativet til møntunionen idag et ganske andet end i guldfodsperioden. Det afgørende ved en valutarisk union er permanent fastlåste valutakurser, men den betingelse var i 1880'erne og 1890'erne allerede sikret mellem alle guldfodslandene. Kursen mellem skandinavisk og f.eks. tysk valuta var låst fast mellem det øvre og det nedre

guldpunkt, selv om der ikke var noget formelt valutasamarbejde. Hvor valutaer idag kan flyde frit (f.eks. har den danske og den svenske krone svinget mere end 20 pct i 1992/93), så var valutakursen i guldfodsperioden låst fast af transportomkostningerne ved transaktioner i guld. Selv før guldfoden var kurserne normalt ekstremt stabile, idet forholdet mellem guld- og sølvprisen jvf. tidligere heller ikke svingede særligt meget. Hele guldfodsområdet havde således karakter af et valutarisk samarbejde med faste kurser. Det lå i systemet, at det enkelte land blot skulle sørge for sin egen valutas guldindløselighed, så kom de faste valutakurser automatisk;<sup>4</sup> og faktisk var suspension af guldindløselighed noget meget sjældent, der mest skete i forbindelse med krige. Ser man f.eks. på renten i Danmark og Tyskland føl-

Figur 2. Obligationsrenten i Danmark og Tyskland



Kilde: Henriksen og Kærgård (1993)



ger de da også hinanden nøje, se fig. 2 (niveauforskellen mellem de to eksisterende generelt for perioden, men der kan i dette tilfælde også være tale om forskellig type af værdipapir).

Det guldfofen gav systemet, var en tiltro til de faste pengeværdier og valutakurser, der idag måske nok kan anses for ubegrundet. Moderne økonomer har en tilbøjelighed til at gå bag om guld-mystikken, og se det som et reelt sterling system med London i centrum, men guld-mystikken gav antagelig systemet en troværdighed, der var dets hovedstyrke. Spekulation blev så ligevægtsskabende og ikke destabiliserende, idet man så en svag valuta, som chancen for at få billigt guld, og derfor opkøbte den. Man drømte normalt ikke om, at nogen ville forlade gullet.

Idag sættes svage valutaer under pres, fordi man kalkulerer med, at kursen kan falde, hvorfor man sælger ud af den. Det centrale anker for systemet var derfor nok alligevel gullet, og de lokale møntunioner var kun krusninger uden den store reelle betydning.

Det er somme tider blevet hævdet, at systemet i den klassiske guldfofsperiode overlevede, fordi det ikke blev udsat for de helt voldsomme rystelser i form af større udsving i efterspørgsel eller udbud på varemarkedet. Det er næppe rigtigt og slet ikke, når man sammenligner med tiden efter anden verdenskrig (se Bordo, 1993). Det var nok snarere sådan, at priser og lønninger lettere tilpassede sig chok i økonomien i en tid med færre store monopoler og mindre stærke fagforeninger. Sålænge priserne var fleksible også nedad, kunne landenes konkurrenceevne holdes, selvom man havde faste kurser. I det omfang priserne ikke gav efter og resultatet faktisk blev et fald i produktion og beskæftigelse, blev troværdigheden alligevel understøttet af, at centralbankdirektører før Før-

ste Verdenskrig i et vist omfang handlede isoleret fra det politiske system. De kunne koncentrere sig om en rentepolitik, der opretholdt guldreserven på bekostning af produktion og beskæftigelse (Eichengreen, 1992).

#### 4. Mellemkrigstiden

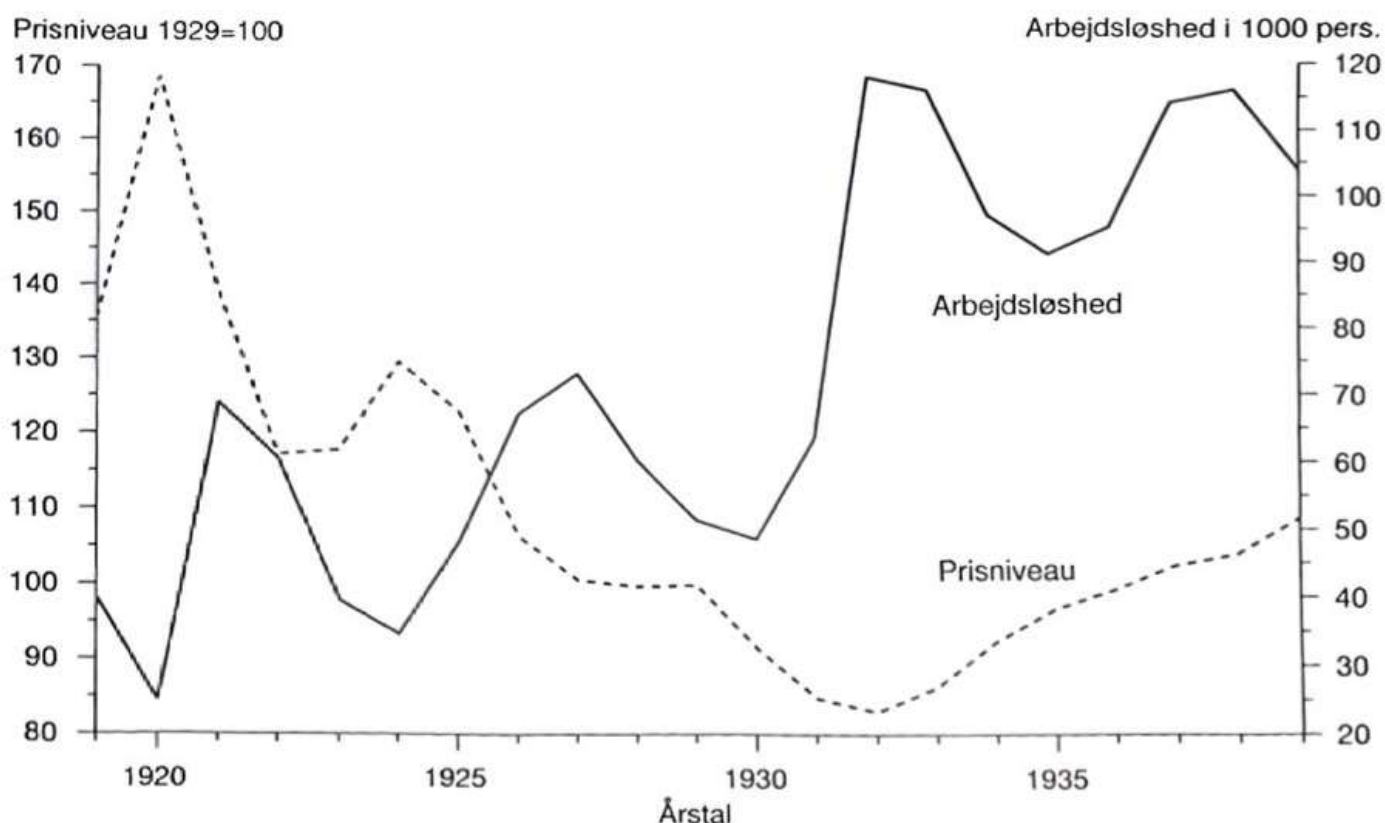
Perioden før 1914 var præget af stabilitet, og det var derfor naturligt, at man efter freden så hurtigt som muligt ville tilbage til det gamle system. Desværre blev mellemkrigstiden i stedet et lærestykke i fejltagelser.

I løbet af 1920'erne lykkedes det for de fleste lande at vende tilbage til guldfofen, men til kurser der var mere bestemt af politiske og prestigemæssige hensyn end af økonomisk fornuft. En række lande, som f.eks. Danmark, valgte at satse på en tilbagevending til guldværdien fra før krigen, hvilket med de skete prisændringer krævede en stærkt kontraktiv politik med depression og høj arbejdsløshed til følge, jvf. fig. 3. Tilbageslaget i 1925-27 er således en direkte virkning af pariføringen.

Hele debatten om pariføringen – en »ærlig krone« – kontra en nedskrevet værdi – en »husmandskrone« – viser noget om, hvad der sker, hvis følelserne får lov at styre valutakurspolitikken uden tilstrækkelig hensyn til de økonomiske realiteter.

Den stædige fastholden ved de »ærlige« valutakurser var vel også en hovedårsag til, at det gik så galt, som det gjorde i 1930'erne. Da systemet blev udsat for stødet i 1929, kunne systemet, der i forvejen var præget af spændinger, ikke holde til det, og fra 1931 gik man over til konkurrerende devalueringer og handelsbegrænsninger. Det genetablerede guldfofsystems vanskeligheder understregede for første gang nødvendigheden af internationalt samarbejde, hvis man ville have et

Figur 3. Priseniveau og arbejdsløshed



Kilde: Tallene er hentet fra Kærgård (1991)

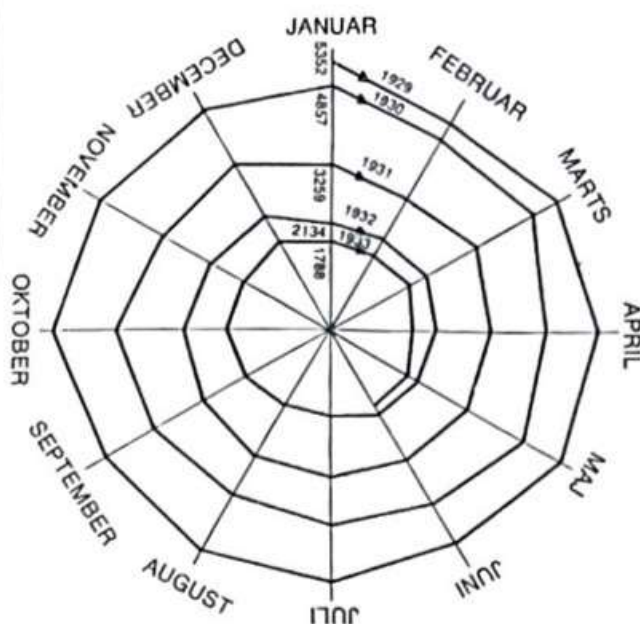
fastkurssystem. Et sådant samarbejde havde kun undtagelsesvist forekommet før 1914 og da ganske uformelt. I den tid der var gået siden, var mængden af »hot money«, det vil sige kapital, der hurtigt kunne flyttes fra én valuta til en anden, imidlertid vokset betydeligt. En valuta kunne hurtigt blive bragt i en situation, hvor den ikke længere kunne opretholde sin kurs uden støtte fra andre landes centralbanker. Som bekendt var det ikke nogen samarbejdsånd, der prægede forholdet mellem nationerne i 1920'erne. Ustabiliteten blev forstærket af, at penge- og valutaforhold ikke længere var isolerede fra den hjemlige politiske sfære: Gentagne rentenedsættelser efter 1931 fik valutaerne til at falde med rekordagtig hast. Som et resultat af handelskrigen gik verdenshandelen måned for måned i stå, jvf. fig. 4.

I guldstandsperioden var det reale bruttonationalprodukt i de rige lande vokset med gennemsnitligt 2.5 pct om året, mens deres eksportmængde steg med hele 3.9 pct om året. I tiden fra Første Verdenskrigs udbrud og frem til 1950 vendte billedet. Nu voksede produktionen med 2.0 pct om året, men eksporten kun med 1.0 pct. (Maddison, 1991).

Læren af mellemkrigstidens udvikling er således kompleks. 1920'erne understreger faren ved for stædig en fastholdelse af pariteter, der er ude af trit med de økonomiske realiteter, medens 1930'erne er en påpejning af, hvor hurtigt og effektivt et system kan ødelægges af konkurrerende devalueringer og handelsrestriktioner ud fra beggarthy-neighbour-princippet.



Figur 4. Verdenshandelen 1929-33



Kilde: Hansen, 1977, side 35

Den logiske løsning på disse problemer var Bretton Woods systemet efter 2. verdenskrig med faste, men ved fundamentale uligevægte justerbare, valutakurser. Dette system holdt imidlertid også kun en tid; med Englands devaluering i 1967 begyndte dette systems sammenbrud. Og i og for sig er efterkrigstidens lære vel den samme som mellemkrigstidens, nemlig at der er farer både ved en fastholdelse af nogle valutakurser, der er ude af trit med de økonomiske realiteter, og ved et system der tillader landene aktivt at skaffe sig konkurrenceevnefordele ved konkurrerende devalueringer.

## 5. Konklusion

Ser vi på de gode gamle dage før 1914, spillede de forskellige valutaunioner næppe nogen afgørende rolle. Det afgørende var et gulfodssystem, der blev accepteret af alle agenter. Man kan komme med mange rationelle

argumenter for, at selve gulfoden ikke spillede nogen reel rolle, men troen på gulfodet var med til at sikre systemet en afgørende troværdighed, som værnede det imod spekulation, og tværtimod gjorde, at spekulationen virkede stabiliserende snarere end destabiliserende. Men dette er næppe til megen hjælp idag; når barnetroen er taget fra folk, er der ingen vej tilbage, og gulfoden byggede i høj grad på en barnetro på guld. Det, der understreges af interesse for idag, er nok først og fremmest, hvor vigtigt troværdighed er for et system. I den forbindelse er behovet for international politisk koordinering kun vokset yderligere siden mellemkrigstiden. Ikke mindst i 1980'erne mangedobledes de internationale kapitalbevægelser og dermed risikoen for, at en valuta sættes under et spekulativt pres.

De mange ustabile perioder med alvorlige kriser, der har fulgt siden, giver ingen simple svar på i hvilken retning løsningen skal findes. Historien er rig på eksempler både på kriser, der er blevet forværret eller endog skabt af en for stivnakket fastholden af en valutakurs, der er ude af trit med de underlæggende økonomiske realiteter, og på kriser, der er skabt af for ustabil en valutakurspolitik med hurtige, konkurrerende devalueringer.

Faste kurser er en stor fordel, men kun hvis de er troværdige, og det er de kun, hvis de afspejler landenes realøkonomiske forhold – ellers kan de gøre mere skade end gavn.

## Noter

1. Artiklen bygger på Henriksen & Kærgård (1993).
2. Greshams lov siger, at af to mønter med samme pålydende værdi, vil man betale med den mindst værdifulde og gemme den lødigere.



3. At sådanne effekter har haft en betydelig størrelse ses af sølvprisens fald efter 1875, hvor guld blev dominerende som møntmetal.
4. I en artikel fra 1921 argumenterer Eli Hecksher for, at monetære unioner kræver enten fælles økonomisk politik (d.v.s. fælles centralbank) eller metalfod, og af disse muligheder troede han kun på den sidste.

## Litteratur

- Bartel, Robert J. (1974). International Monetary Unions: the XIXth Century Experience. *The Journal of European Economic History*, Vol. 3 No. 3, pp. 689-704.
- Bergman, Michael, Stefan Gerlach og Lars Jonung (1993). The Rise and Fall of the Scandinavian Currency Union 1873-1920. *European Economic Review*, Vol. 37, p. 507-517.
- Bordo, Michael D. (1993). The Gold Standard, Bretton Woods and other Monetary Regimes: An Historical Appraisal. *NBER Working Paper* No. 4310.
- Commission of the European Communities (1990). One market, one money, *European Economy*, No. 44.
- de Cecco, M. (1992). European Monetary and Financial Cooperation before the First World War, *Rivista di storia, Economica*, vol. 9, pp. 55-76.
- Eichengreen, Barry (1992). *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*. New York og Oxford.
- Flandreau, Marc (1993). *The Scandinavian Currency Union 1875-1914 and the Stages of Monetary unification: A Comment on Henriksen and Kærgård*, Paper præsenteret på Workshop om Valutaforhold i Lissabon, maj 1993.
- Hansen, Svend Aage (1977). *Økonomisk vækst i Danmark II, 1914-1975*, 2. udgave København.
- Hecksher, Eli F. (1922). Den nordiske Møntunion. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, Vol. 60, pp. 8-27.
- Henriksen, Ingrid & Niels Kærgård (1993). *The Scandinavian Currency Union 1875-1914*, Paper præsenteret på Workshop om Valutaforhold i Lissabon, Maj 1993.
- Kærgård, Niels (1991). *Økonomisk Vækst. En økonometrisk analyse af Danmark 1870-1981*, København.
- Maddison, Angus (1991). *Dynamic Forces in Capitalist Development. A Long-run Comparative View*. Oxford og New York.
- Nielsen, Axel (1917). *Den skandinaviske Møntunion - et historisk Rids*. København.
- Sørensen, Christen (1990). *Danmark Delstat i Europa*, København.
- Wilcke, J. (1930). *Sølv- og Guldmetalfod 1845-1914*. København.