

Integration, konvergens og økonomisk politik i Europa

Svend-Erik Hougaard Jensen, Forskergruppen for Økonomisk Politik, Institut for Nationaløkonomi, Handelshøjskolen i København

1. Indledning

Planerne om at danne en økonomisk og monetær union i Europa er en naturlig udløber af mange år med stadig tættere integration og dermed større gensidig afhængighed landene imellem. Det er endvidere en udbredt opfattelse, at fastkurssamarbejdet (EMS) har været en succes, og at indførelse af en fælles mønt derfor er en naturlig videreudvikling af det monetære samarbejde.

Integrationen må forventes at tage yderligere fart i den nærmeste fremtid. For så vidt kapitalmarkederne angår, er stort set enhver barriere for fri bevægelighed nu forsvundet (i realiteten første fase af Delors-oplægget). Tilbageværende barrierer for frihandel vil forsvinde med gennemførelsen af det indre marked, hvilket yderligere vil integrere varemarkederne. Erhvervslivet bliver i stigende grad internationaliseret, så landegrænser får fremover mindre betydning i overvejelser om erhvervsmæssig lokalisering. Tilbage står arbejdsmarkedet som det både nationalt og internationalt mindst fleksible. Mobiliteten mellem landene er ringe, og i de fleste lande er der en udbredt reallønssstivhed. I den forstand adskiller Europa sig klart fra USA.

Den økonomiske og monetære union i Europa afviger endvidere fra den amerikanske monetære union i henseende til finanspolitikens centraliseringsgrad. Mens det amerikanske føderale budget udgør ca. 25% af delstaternes samlede budget, er der næppe udsigt til, at det centrale EF-budget vil overstige et par procent af medlemslandenes samlede budget. I fravær af eksplicite bindinger på finanspolitikken i de enkelte lande, og dermed mangel på kontrol af den samlede finanspolitik i unionen, kan der derfor opstå en konflikt mellem de pengepolitiske myndigheders varetagelse af prisstabilitetsmålsætningen og den øvrige del af den økonomiske politik. Det øger således behovet for, at markedskræfterne i sig selv skaber konvergens i prisudviklingen og derved (i nogen grad) tjener som substitut for den ellers nødvendige koordination af den overordnede penge- og finanspolitik.

Emnet for denne artikel er således sammenhængen mellem integration, konvergens og økonomisk politik. Den resterende del af artiklen er disponeret med henblik på at belyse konsekvenserne af yderligere integration for prisudviklingen (afsnit 2), betalingsbalanceproblemet (afsnit 3), betydningen af en konkurrencedygtig udbudsside af økonomien

(afsnit 4), rammerne for den overordnede økonomiske politik (afsnit 5), og endelig rundes (i afsnit 6) af med nogle bemærkninger om betydningen af Maastricht-aftalerne.

2. Konvergens i inflationsrater

Med stigende markedsintegration følger en tendens til større substitution mellem de enkelte landes udbud af kapitalgoder, varer, tjenesteydelser og forskellige kategorier af arbejdskraft. Efterspørgselsfunktioner bliver derfor typisk afløst af arbitragebetingelser. Et velkendt eksempel herpå er den private sektors efterspørgsel efter udlandsfordringer. I litteraturen ses denne nu kun sjældent på eksplicit funktionsform, men fremtræder i stedet som en renteparitetsbetingelse korriigeret for forventede valutakursændringer. I takt med at varemarkeder knyttes tættere sammen som følge af bortfald af handelsbarrierer m.v., vil der på tilsvarende vis komme til at gælde en 'lov om én pris' på dette marked. Varer produceret i de enkelte lande vil blive karakteriseret ved stigende standardisering, og under alle omstændigheder vil udviklingen medføre, at der kun skal meget små prisændringer til for at ændre på varestrømmene over landegrænserne. Der vil naturligvis stadigvæk være et vist udbud af 'nicheprodukter', efter hvilke der (pr. definition) vil være en meget uelastisk efterspørgsel.

I forbindelse med dannelsen af en monetær union, hvorved valutakursændringer ikke længere er mulige, vil der således være en stærk iboende tendens til, at inflationsraterne konvergerer. I en vis forstand kan man sige, at inflationskonvergens nu bliver et fænomen opnået som følge af tiltag på *mikro*-niveau. Tidligere har det været opfattelsen, at den navnlig i sidste halvdel af 1980'erne opnåede inflationskonvergens kunne henføres til dannelsen af det valutariske samarbej-

de (EMS), dvs. et økonomisk/politisk indgreb må *makrosiden*.

Man kan også formulere det på den måde, at sammenhængen mellem valutakursudvikling og inflationsforskelle fundamentalt har ændret karakter. Mens man om den tidlige fase af EMS-samarbejdet kan sige, at det var forskelle i prisudviklingen i de enkelte lande, der var bestemmende for valutakursbevægelserne (og dermed også antallet af 'realignments'), så er det nu valutakurssystemet, der bestemmer prisdifferencierne. I en monetær union uden valutakursændringer er der således ikke 'plads til' prisdifferencier, når ligevægtsbetingelsen er loven om én pris. Med andre ord er *kausaliteten* blevet vendt på hovedet.¹

Hvilke konsekvenser har så denne udvikling for det økonomiske forløb? Hvis det som tidligere antydtes forholder sig sådan, at der i Europa hersker en høj grad af reallønsstivhed, så vil profitmargenen og/eller beskæftigelsen nødvendigvis blive 'buffer' i tilpasningsprocessen. Et farvel til 'mark-up pricing' indebærer således, at en asymmetrisk omkostningsudvikling i EF-landene viser sig som fluktuationer i profitmargenen og/eller i ledigheden. Et medlemsland kan selvsagt ikke i længden 'holde til' en inflation over gennemsnittet for unionen. Uden mulighed for valutakursjustering er det hermed forbundne tab af international konkurrenceevne næppe foreneligt med en målsætning om fuld beskæftigelse.

Det er naturligvis en ekstrem udlægning af varemarkedsintegration, som her beskrives. Forskelle i økonomisk struktur og udviklingstrin mellem lande i nord og syd af Europa er så store, at man i en rum tid fremover stadig vil kunne iagttage en forskellig prisudvikling, uagtet at valutakurserne fastlåses. At der ikke behøver at ske så meget ved det, kan illustreres ved hjælp af den såkaldte

'skandinaviske inflationsmodel'.² Antag en to-sektor model, hvor den ene sektor er udsat for international konkurrence og kun producerer internationalt handlede varer. Derudover forudsættes denne sektor at udvise lederskab i løndannelsen. Den anden sektor er en beskyttet sektor, hvis produktion kun afsættes inden for landets grænser. Modellen fører bl.a. frem til, at *pris*udviklingen i den konkurrenceudsatte sektor svarer til *pris*udviklingen for internationalt handlede (standardiserede) varer, at *løn*udviklingen i de to sektorer er symmetrisk, og endelig at landets *samlede* inflation svarer til *pris*inflationen på internationalt handlede varer korrigeret for forskellen mellem produktiviteten i den konkurrenceudsatte og den beskyttede sektor. Hvis således produktiviteten i førstnævnte sektor er større end produktiviteten i sidstnævnte, vil den indenlandske inflation være større end inflationen for internationalt handlede varer.

Denne modelramme kan nu anvendes til at analysere betydningen af forskelle i økonomisk udviklingsniveau for *pris*udviklingen. Portugal, som befinder sig i en 'catching-up' proces, har en hurtigere produktivitsudvikling (og større investeringer) end de mere veludviklede lande.³ Dette kan naturligvis forenes med løninflation over gennemsnittet uden at kollidere med en symmetrisk *pris*udvikling for internationalt handlede varer. Imidlertid skal der meget specielle arbejdsmarkedsstrukturer til for at undgå 'spillover' virkninger på den beskyttede sektor for ikke-handlede varer. Generelt vil lønstigningerne i sektoren for handlede varer slå igennem i sektoren for ikke-handlede varer og formentlig på et niveau, der ligger over produktivitsudviklingen i sidstnævnte sektor. Dette scenarie vil således manifestere sig i en over-gennemsnitlig *samlet* inflation i Portugal. Det vil imidlertid næppe være en trussel mod den monetære unions overlevelse og bør derfor ikke foranledige økonomisk/poli-

tiske indgreb. Under alle omstændigheder bør (politisk bestemte) krav om konvergens i inflationsrater tage højde for sådanne forhold.

Et andet eksempel på, hvordan en 'catching-up' økonomi kan komme ud for en asymmetrisk *pris*udvikling, er som følger. Et land som Portugal vil typisk opleve en stor stigning i forbrugsefterspørgslen, fordi folks forventninger til fremtidig indkomst stiger. Endvidere må der regnes med en forventningsbaseret stigning i investeringsefterspørgslen i et sådant land. Som følge af liberaliseringen af de finansielle markeder skulle der ikke være væsentlige hindringer for, at dette kan finde sted på lånebasis. Antag nu, at økonomien opererer på kanten af fuld kapacitetsudnyttelse, dvs. at økonomien er 'begrænset' på udbudssiden. I fravær af valutakursinstrumentet kan en egentlig varemarkedsuligevægt modvirkes ved enten at begrænse den indenlandske efterspørgsel via en kontraktiv finanspolitik eller ved at lade det indenlandske *pris*niveau stige relativt til det udenlandske, dvs. en bytteforholdsforbedring. Den førstnævnte løsning kan næppe anbefales en økonomi, hvis udviklings- og velstandsniveau gerne skulle konvergere mod det europæiske gennemsnit.⁴ Den anden (markeds)løsning vil forværre konkurrenceevnen, hvorved den indenlandske efterspørgsel begrænses og importen øges, hvilket selvsagt forværrer betalingsbalancen. Efterhånden som kapitalapparatet vokser – og dermed også produktionspotentialet stiger, vil der formentlig opstå et behov for at afsætte en del af produktionen uden for landets grænser og dermed også behov for, at der i en periode er inflation *under* gennemsnittet. Det kan imidlertid blive en næsten umulig opgave at 'undershoote' den i forvejen ambitiøse lavinflations-målsætning, som gælder for unionen under ét. Og en stor tilpasningsarbejdsløshed kan blive en ubehagelig sideeffekt.

Den centrale pointe er her, at efterhånden som varemarkedsintegrationen skrider frem, skal der mindre og mindre prisændringer (og dermed ændringer i bytteforholdet) til for at udløse varestrømme. Under *perfekt* integration er bytteforholdet jo konstant. I et integreret Europa bliver det således meget nemmere at udligne en varemarkedsuligevægt i et enkelt land. Det bliver simpelthen nemmere at kanalisere et overudbud i ét land over til et andet land, hvor problemet er over efterspørgsel. Mange vil mene, at de hermed forbundne potentielt store udsving i betalingsbalancen udgør et problem. Det fører os naturligt til en diskussion af betalingsbalanceproblemstillingen i en økonomisk og monetær union.

3. Betalingsbalancen i en økonomisk og monetær union

Det er en udbredt opfattelse, at der er et bestemt mål for betalingsbalancen. I en verden med kun ringe integration af de finansielle og reale markeder, hvor det undertiden kan være et problem at finansiere et underskud, kan det måske også være velbegrundet. Det hænger naturligvis sammen med, at den kan udgøre en begrænsning på den økonomisk/politiske handlefrihed. I et integreret Europa vil man imidlertid nærme sig den situation, som i forskellige mere eller mindre 'populistiske' varianter er fremstillet som »man taler da heller ikke om, at Jylland har et betalingsbalanceunderskud i forhold til Sjælland«.

Der er derfor næppe tvivl om, at indtræden i en økonomisk og monetær union forstærker nogle af forudsætningerne bag det såkaldte 'ny syn' på betalingsbalancen, som for et par år siden gav anledning til megen debat her i landet. Lad os derfor kort repetere dette synspunkt.⁵

Hvis der som følge af øget monetær og økonomisk integration bliver færre negative eksternaliteter af den *private* sektors finansielle adfærd (f.eks. at øget forgældelse fører til højere renteniveau), kan man bedre overlade den til sig selv. I finansielle omgivelser, der stort set svarer til et perfekt kapitalmarked, må man således regne med, at den private sektor disponerer *intertemporalt*. Forhold som disponibel indkomst eller begrænsninger i adgang til likviditet får mindre betydning end tidligere. Afgørende for husholdningernes og virksomhedernes adfærd – og dermed for betalingsbalancens udvikling – bliver således, hvordan den subjektive tidspreferencerate og afkastet af realinvesteringer står i forhold til den i unionen rådende realrente. Intertemporal optimering af forbrugs- og investeringsadfærd under hensyntagen til de relevante begrænsninger vil i ligevægt føre frem til, at tidspreferenceraten og kapitalens grænseprodukt bliver lig med realrenten i unionen. Såfremt manglende overholdelse af budgetbegrænsninger – som f.eks. kunne komme til udtryk i form af gældskriser – ikke påvirker øvrige økonomiske agenter, herunder det offentlige, og dermed behovet for økonomisk/politisk korrektion, kan der næppe indvendes noget, hvis sådanne beslutninger skulle føre til underskud på betalingsbalancen. Det vil naturligvis kun som et (uinteressant) specialtilfælde gælde, at den private sektors adfærd frembringer ligevægt på betalingsbalancen, og det vil ikke være hensigtsmæssigt at gøre det til mål for den økonomiske politik. Set ud fra en velfærdsmæssig betragtning må det betegnes som et fremskridt, at husholdningerne kan allokere forbruget over tid i overensstemmelse med deres præferencer, samt ikke mindst at man opnår en optimal faktorallokering. Integrationen muliggør kort og godt en bedre overensstemmelse mellem *ex ante* og *ex post* opsparings- og investeringsplaner.

Det *reelle* problem er naturligvis det tidligere forhold med ringe mobilitet og reallønsstivhed på arbejdsmarkedet. Det er her, behovet for indsats ligger. I den forstand kan en betalingsbalanceuligevægt, i det omfang den måtte blive registreret, måske tjene som information for et områdes konkurrenceposition og dermed være et signal om behovet for tilpasninger. Det centrale er imidlertid, at den mister rollen som *begrænsning* på den økonomiske politik.

Man skal dog være varsom med at tillægge betalingsbalancesaldoen stor informationsværdi. I takt med at landenes levestandard konvergerer, vil lande i en 'catching-up' proces klart nok skulle foretage relativt store investeringer. Som nævnt ovenfor vil borgerne i en 'catching-up' økonomi forvente større indkomst i fremtiden, hvilket vil påvirke forbruget allerede nu. At der i en sådan økonomi er betalingsbalanceunderskud er ikke blot naturligt, men også ønskeligt. Tilsvarende afspejler et betalingsbalanceunderskud ikke nødvendigvis en ringe konkurrenceevne. Typisk vil en forværret international konkurrenceevne komme til udtryk i form af lavere investeringsaktivitet. Ligeledes reagerer husholdningerne på den forventede lavere vækst med mindre forbrug, hvilket alt i alt medfører en forbedret betalingsbalance. Kun de færreste vil da hævde, at en forbedret betalingsbalance repræsenterer noget sundhedstegn.

Pointen er derfor, at betalingsbalancen er *for* summarisk som beslutningsgrundlag for den økonomiske politik. Betalingsbalancen må anskues i sammenhæng med en overordnet opsparings/investeringsligevægt, og en eventuel målsætning skal være fleksibel nok til at akkommodere forskelle i henseende til konjunktursituation (f.eks. arbejdsløshed) og udviklingsniveau.

4. Betydningen af konvergens på udbudssiden

I et integreret Europa vil landegrænserne få stadig mindre betydning, når virksomhederne beslutter sig for, hvor de skal lokalisere sig eller ekspandere. Afgørende herfor er ganske enkelt, hvor afkastet af en realinvestering er størst! Områder, som ikke lever op til de rådende vilkår under en fri markedsøkonomi, vil få det svært, og arbejdsløshed kan blive et alvorligt problem i sådanne områder. Det gælder ikke mindst i lyset af stivheden på arbejdsmarkedet. For at sikre en harmonisk udvikling af Fællesskabet er en betydelig konvergens på økonomiens udbudsside således nødvendig.

Lad os derfor se nærmere på økonomiens udbudsside. Mens det længe har været 'in' at tale om betydningen af *makroøkonomisk* troværdighed (f.eks. tiltro til fastkurssystemet) som betingelse for opnåelse af høj beskæftigelse ved et lavt inflationsniveau, vil man fremover i stigende grad interessere sig for *mikroøkonomisk* troværdighed. I fravær heraf kan et land risikere at blive udelukket som *potentielt* område for placering af erhvervsaktivitet. Under alle omstændigheder kan man blive pålagt en risikopræmie, som virker prohibitiv for opnåelse af fuld beskæftigelse. Forhold af betydning for mikroøkonomisk troværdighed inkluderer arbejdsmarkedernes virkemåde, skattesystemets indretning og infrastrukturen. I det følgende lægges hovedvægten på førstnævnte forhold.

En afgørende forskel på de europæiske arbejdsmarkeder består i lønforhandlingernes centraliseringsgrad. En sammenligning af forholdene i Storbritannien og Tyskland kan illustrere denne pointe. I Tyskland er lønforhandlinger (som i de skandinaviske lande) relativt centraliserede. I modsætning hertil er lønforhandlingerne i Storbritannien ikke

under kontrol af en 'paraplyorganisation' (som LO), men foregår mere decentralt. Det afgørende er, at med centraliseret forhandling vil lønmodtagerne i større udstrækning tage højde for, at et negativt udbudschok (f.eks. en olieprisstigning) ikke kan overvæltet i lønstigninger uden konsekvenser for beskæftigelsen. Derfor vil den lønforhandlingsform ikke indeholde det samme *incitament* til at kræve lønstigninger i en situation, hvor der er behov for moderation. Hvis derimod forhandlingerne foregår i regi af mange og mindre fagforbund, som det typisk er tilfældet i Storbritannien, er der et langt større incitament til at spille 'free-rider'. Ved at aggregere dette adfærdsmønster vil man imidlertid typisk havne i en situation med større arbejdsløshed og mere inflation end i den centraliserede (eller kooperative) løsning. Dog kan den beskrevne sammenhæng ikke helt sammenfattes sådan, 'at jo højere centraliseringsgrad jo større tilpasningsevne'. Således er det givet, at stærkt decentraliserede lønforhandlinger ('firm level') indebærer en ganske stærk fleksibilitet i økonomien.⁶ 'Skurken' er derfor *mellemformer* i stil med dem, som typisk findes i f.eks. Storbritannien og Frankrig.

Selv om det således kunne fremgå, at stærkt centraliserede eller stærkt decentraliserede lønforhandlinger er 'lige gode', kan man næppe heller her se bort fra betydningen af et lands udviklingstrin. I højtudviklede lande som de skandinaviske, hvor produktivtetsudviklingen på tværs af sektorer er ret jævnt fordelt, vil behovet for strukturtilpasninger være relativt lille, og en centraliseret (eller solidarisk) løsning kan egne sig bedre end i f.eks. Sydeuropa. I sidstnævnte lande vil der typisk være ganske store produktivtetsforskelle mellem forskellige sektorer, og et centraliseret lønforhandlingssystem vil almindeligvis indebære en (for?) lille løndifferentiation. I en vækstøkonomi er det imidlertid nødvendigt at aflønne arbejdskraften i

de høj-produktive sektorer bedst, eftersom en 'solidarisk' aflønning til de lav-produktive sektorer kan indebære stor ledighed i disse. Et decentraliseret system vil formentlig være bedst til at undgå problemer af den art.

Det kan imidlertid sandsynliggøres, at dannelsen af en monetær union *i sig selv* vil udløse kræfter, som trækker i retning af konvergens i arbejdsmarkedernes funktionsmåde. Lad os antage, at virksomhederne sammen med den offentlige sektor bestemmer den samlede efterspørgsel efter arbejdskraft, mens fagforeningerne bestemmer lønnen. Hvis der f.eks. er en konflikt mellem fagforeningens og regeringens beskæftigelsesmål-sætning, kan en regering optræde akkommoderende i forhold til *for* store lønkrav. Således bliver efterspørgslen efter arbejdskraft desto mindre elastisk, desto mere akkommoderende regeringens politik er. Pointen er her, at med dannelse af en monetær union forsvinder en stor del af de *politik-bestemte* forskelle i efterspørgslen efter arbejdskraft. Mere akkommoderende lande vil blive tvunget til at optræde mindre akkommoderende. Eftersom monetær union er ensbetydende med centralisering af pengepolitikken, forsvinder i hvert fald de forskelle, der måtte være i den pengepolitiske reaktionsfunktion. Imidlertid er det sandsynligt, at dannelsen af en monetær union også vil reducere mulighederne for at føre selvstændig finanspolitik. Indsnævringen af forskellene i økonomisk politik vil derfor trække i retning af en mere ensartet efterspørgsel efter arbejdskraft.

Tilbage står naturligvis muligheden for, at fagforeningerne i de enkelte medlemslande stadigvæk kan agere forskelligt. Imidlertid kan også noget tale for, at en monetær union vil bidrage til konvergens i henseende til fagforeningernes adfærd, se f.eks. Layard (1990). Alene det forhold, at tabt konkurren-

ceevne ikke kan genskabes ved at devaluere, vil formentlig virke modererende på lønkra-
vene. Derudover vil en monetær union for-
mentlig fremme muligheden for centraliseret
lønforhandling i de enkelte lande.⁷ Proble-
met ved den form for forhandling vil ofte
være at finde et 'reference-punkt', som løn-
forhandlinger kan tage udgangspunkt i. Be-
stemmende for dette 'punkt' er dels import-
priserne regnet i indenlandsk mønt – som
sammen med de indenlandske omkostninger
bestemmer forbrugerpriserne – og dels kon-
kurrenternes priser regnet i indenlandsk
mønt – som sammen med de indenlandske
omkostninger bestemmer konkurrenceev-
nen og dermed beskæftigelsen. Den usikker-
hed, der med ikke-faste kurser ligger i at be-
stemme den indenlandske værdi af priser be-
stemt i udlandet vil naturligvis forsvinde
med helt faste kurser eller monetær union.
Derudover må den fælleseuropæiske penge-
politik forventes at bidrage til prisstabilitet.
Dermed skulle forudsætningerne for et gun-
stigere klima for lønforhandlinger også blive
tilvejebragt.

Som allerede nævnt vil gennemførelsen af
det indre marked betyde, at også skattefor-
skelle mellem landene får større betydning
for virksomhedernes lokalisering. Da kapi-
tal hører til blandt de mest mobile skatte-ob-
jekter, vil der være et stærkt incitament til at
konkurrere på lavere selskabsbeskatning for
simpelthen at tiltrække erhvervsvirksomhed
til et område. En sådan konkurrence kan væ-
re 'usund' af flere årsager. Dels kan selskabs-
beskatningen blive konkurreret ned på et in-
optimalt lavt niveau, og dels kan samar-
bejdsklimaet mellem deltagerlandene i unio-
nen lide herunder. I hvert fald taler meget for
koordinering af selskabsbeskatningen.⁸ Det
er dog ikke ensbetydende med, at beskatnin-
gen skal være *ens*. Igen skal der tages hensyn
til landenes forskellige udviklingstrin. Højt-
udviklede lande kan tåle højere beskatning,
og det vil være hensigtsmæssigt med en lave-

re kapitalbeskatning i lande, som befinder
sig i en 'catching-up' proces, og hvor infra-
strukturen m.v. er ringe udviklet.

5. Makroøkonomisk politik i et integreret Europa

Det står således klart, at deltagelse i det
fremtidige økonomiske og monetære samar-
bejde i Europa på afgørende punkter vil for-
andre spillerummet og karakteren af den
økonomiske politik i en økonomi som den
danske.

Først og fremmest vil *pengepolitikken* blive
fuldstændig centraliseret og fremover blive
varetaget af et fælles centralbanksystem. I
følge sagens natur forsvinder hermed også
valutakursinstrumentet.⁹

For så vidt angår det makropolitiske instru-
mentarium, samler interessen sig derfor om
finanspolitikken fremtidige rolle.¹⁰ Mange
vil tale for en høj grad af selvstændighed ba-
seret på 'subsidiaritetsprincippet'. Der kan
imidtild også argumenteres for, at yderom-
råder, hvor risikoen for asymmetriske chok
kan formodes at være størst, vil være bedst
stillet med en stærk centralisering af finans-
politikken. Pointen er den simple, at de ind-
byggede stabilisatorer vil moderere virknin-
gerne af sådanne chok gennem automatisk
omfordeling af indkomst. For det land, som
rammes af f.eks. et negativt efterspørgsels-
chok, vil modtagelsen af sociale ydelser (ar-
bejdsløshedsbidrag m.v.) gå op og betaling af
indkomstskatter til det fælleseuropæiske
budget gå ned. På den måde kommer centra-
lisering til at virke som en 'shock absorber'.

I fravær af et centraliseret budget til udøvelse
af en stabiliseringspolitisk funktion, kan
man derfor hævde, at der skal gælde en ud-
strakt grad af finanspolitisk selvstændighed,
sådan at det enkelte land selv kan foretage
det ønskede indgreb mod et land-specifikt

chok. F.eks. er det muligt – i hvert fald på kort sigt – gennem ekspansiv finanspolitik at neutralisere virkningerne af et negativt efterspørgselschok. Det hænger sammen med, at chok og indgreb indvirker på det økonomiske forløb via samme transmissionsmekanisme. Dette argument holder imidlertid ikke for chok af anden type, f.eks. udbudschok.

Et sådant pragmatisk syn på finanspolitisk selvstændighed er imidlertid ikke uantastet i litteraturen. Foranlediget af store og voksende budgetunderskud i en række OECD-lande i 1980'erne, er der fra flere sider rejst tvivl om, at en regering kan forventes at overholde den *intertemporale* budgetbegrænsning. Problemet kan illustreres på følgende måde. Imødegåelse af et negativt efterspørgselschok vil typisk føre til offentlig gældsstiftelse. Hvis realrenten overstiger økonomiens vækstrate, kan der blive igangsat en spiraleffekt med stadig voksende gældsstiftelse. Det er således bekymring for, om der i en sådan situation vil blive foretaget den fornødne tilpasning af det *primære* budget (det offentlige budget excl. renter), som er rationalet bag forslaget om regler for *øvre* grænser for budgetunderskuddets eller den offentlige gælds størrelse.¹¹ Delors-komiteens anbefalinger kommer altså her på tværs af fortalerne for finanspolitisk autonomi.

Forslaget om en regelbundet finanspolitik er endvidere begrundet med, at en ukontrolleret gældsudvikling i et enkelt land kan have eksternaliteter på de øvrige medlemslande. Det er givet, at finanspolitisk uansvarlighed i navnlig store lande vil medvirke til at presse det fælles renteniveau i vejret. Derved vil andre mere ansvarlige lande med offentlig gæld *implicit* blive tvunget til at beskære det primære budget for at opretholde prædikatet af at være et ansvarligt land. Derudover kan det argumenteres, at det er vigtigt med et konsistent 'policy-mix' i unionen. Den pengepolitiske målsætning om prisstabilitet kan såle-

des nemt blive undermineret af en for løs finanspolitik. Under alle omstændigheder har det været et fremherskende synspunkt, at det skal være en fællesskabssag at følge med i hvert enkelt medlemslands budgetsituation for at kunne undgå en ustabil budgetudvikling.

Et afgørende spørgsmål i den forbindelse er, om de finansielle markeders reaktion på ustabile budgetforhold vil virke disciplinerende på de finanspolitiske myndigheder. Hovedsynspunktet er, at hvis det er tilfældet, så er det overflødigt med bindende regler. Hvis det som antydtes tidligere i denne artikel forholder sig sådan, at markedsintegration bidrager til at skabe et mere perfekt kapitalmarked, vil de negative eksternaliteter af en ustabil budgetsituation i et enkelt land dog blive mindre. Landet med budgetproblemer rammes i form af en risikopræmie på det pågældende lands gæld, hvilket må antages at virke disciplinerende.

Det kan imidlertid være svært at forestille sig, at en ustabil situation overhovedet skulle blive aktuel for et medlemsland. Vil det ikke netop være sådan, at et 'truet' land vil modtage en solidaritetsydelse fra fællesskabet? I fravær af en egentlig 'no bail-out' klausul kan man således næppe forvente, at de finansielle markeder skulle være i stand til at vurdere den sande risiko og derved gennemtvinge den nødvendige disciplin. Selv om en sådan klausul måtte indgå i den monetære union, vil der dog kunne rejses tvivl om dens troværdighed.

Man kan endvidere spørge, hvordan en monetær union påvirker regeringernes incitament til at føre en ansvarlig finanspolitik. Her kan man først bemærke, at da finanspolitikens effektivitet stiger desto fastere valutakurserne er, desto større er incitamentet til at føre en ekspansiv finanspolitik i tilfælde af arbejdsløshed. Et andet argument for, at

monetær union fører til mindre finanspolitisk disciplin, hænger sammen med den måde, hvorpå en monetær union påvirker risikopræmien. Denne vil groft taget bestå af en komponent, der kan henføres til risikoen for bankerot og en komponent, der kan henføres til risikoen for en devaluering af landets valuta. Den sidstnævnte forsvinder ved dannelsen af monetær union, og den samlede risikopræmie bliver derfor mindre, hvorfor også incitamentet til finanspolitisk disciplin må formodes at blive mindre. Dertil kommer, at i en monetær union vil forvaltningen af valutaeserverne overgå fra de nationale centralbanker til de fælles pengepolitiske myndigheder. Det kan vel tænkes at trække i retning af mindre finanspolitisk disciplin i de enkelte lande. Et argument i modsat retning peger på, at eftersom den nationale 'møntningsgevinst' forsvinder i en monetær union, vil budgetbegrænsningen blive strammere, hvilket vil forstærke den finanspolitiske disciplin.

Alt i alt synes det således ganske svært at give noget entydigt bud på, hvilken rolle der bliver for finanspolitik i en økonomisk og monetær union. Tilbage står imidlertid, at desto mere fleksibilitet man kan indbygge i de europæiske arbejdsmarkeder, desto mindre er behovet for at føre finanspolitik. Derfor vil der blive lagt stigende vægt på langsigtet strukturpolitik, der på en mere direkte måde ændrer de økonomiske incitamenter og strukturelle rammer, som virksomheder og husholdninger konfronteres med.

6. Opsummering: efter Maastricht

Efter Det europæiske Råds møde i Maastricht i december 1991 er der formentlig skabt en del større klarhed om det videre forløb af den europæiske integrationsproces. På de såkaldte Regeringskonferencer (IGC) – som blev afsluttet på mødet i Maastricht – var navnlig to punkter på dagsordenen. For

det første spørgsmålet om at præcisere reglerne for den fælles økonomiske politik i sidste fase af ØMU og for det andet spørgsmålet om overgangsperioden til den fulde ØMU – dvs. adgangsbetinger og procedurer for beslutningstagning, herunder retten til at beslutte, hvilke lande der opfylder betingelserne for at deltage i den sidste fase.¹²

Hvad det konkrete indhold angår, så ved vi nu, at fase 2 starter pr. 1. januar 1994. Indtil da skal alle restriktioner på frie kapitalbevægelser fjernes (bortset fra mindre undtagelsesbestemmelser for Portugal og Grækenland), og der skal i hvert medlemsland udarbejdes et fler-årigt handlingsprogram til opnåelse af 'vedvarende konvergens' – først og fremmest i henseende til prisstabilitet og de offentlige finanser. Mens det er en generel vurdering, at intet af de tolv medlemslande vil få problemer med at starte på fase 2, anses det for givet, at ikke alle lande bliver i stand til at opfylde betingelserne for at deltage i den endelige udgave af ØMU'en: I løbet af de tre år, som fase 2 varer (fra 1. januar 1994 til 31. december 1996), skal medlemslandene forberede sig på at tilfredsstille fire 'konvergenskriterier'. For det første (og mest afgørende) bliver de finanspolitiske muligheder indsnævret. Konkret vil der blive lagt et maksimum på det (planlagte eller realiserede) budgetunderskud som andel af BNP (3%) og et maksimum på den offentlige gæld som andel af BNP (60%). Disse gælds- og budgetregler skal også gælde i tredje fase af ØMU'en. Hvordan kan man håndhæve sådanne regler? Idéen er, at ECOFIN-rådet skal have beføjelser til at 'overvåge' de nationale budgetter. I første omgang i form af at rette en fortrolig henvendelse til det land, som vurderes at have budgetproblemer efter ovennævnte kriterier. Hvis der ikke tages tilfredsstillende initiativer, vil henvendelsen dernæst blive offentliggjort; angiveligt med den bagtanke, at et sådant ekstra skridt vil have disciplinerende virkninger. For det an-

det skal der ske yderligere konvergens i (forbrugerpris)inflationen. Hvert medlemsland skal her tilfredsstille det krav, at den årlige inflation højst må ligge 1 ½ %-point over de tre 'bedste' landes gennemsnit. For det *tredje* må den lange rente højst overstige de samme tre landes gennemsnitsrente med 2 %-point. Endelig for det *fjerde* må der ikke have været uro om valutakursudviklingen, hvilket udlægges på den måde, at et land ikke må have taget initiativ til en bilateral devaluering i forhold til nogen anden EMS-valuta i de foregående to år.

På det monetære område skal der tages initiativ til at gøre de nationale centralbanker uafhængige af de øvrige myndigheder. En ny EF-institution skal dannes, nemlig det Europæiske Monetære Institut (EMI). Ud over at overtage funktioner fra tidligere institutioner (herunder koordination af pengepolitikken, overvågning af EMS og stimulere til øget anvendelse af ecu), så bliver den væsentligste funktion for denne institution at forbedre dannelsen af den fælles centralbank, som skal træde i kraft i den sidste fase af ØMU.

Selv om det måske kan være svært at se nogen væsentlig *kvalitativ* forskel mellem fase 2, som den beskrives i Maastricht-traktaterne, og fase 1, som den beskrives i f.eks. Delors-rapporten, så vil Maastricht-mødet formentlig *i sig selv* bidrage til at intensivere den økonomiske integration i Europa i den nærmeste fremtid. Kombinationen af EF-landenes 'commitment' til ØMU og de barske adgangsbetingelser til fase 3 (faktisk er kun tre medlemslande nu kvalificerede efter ovennævnte kriterier) må forventes at igangsætte tilpasninger i den økonomiske politik i hvert land, som fjerner tvivlen om landets egnethed som medlem af den endelige økonomiske og monetære union.

Noter

1. Se f.eks. Kröger (1991) for en nærmere vurdering af denne ændrede karakter af sammenhængen mellem pris- og valutakursudviklingen i Europa.
2. For en tidlig reference se Jacobson og Lindbeck (1971). Den skandinaviske inflationsmodel kan også siges at motivere analysen i Rebelo (1992).
3. Dette dokumenteres f.eks. i Macedo (1991).
4. Det følger i øvrigt som resultat af den skandinaviske inflationsmodel, at lønudviklingen *ikke* afhænger af den samlede efterspørgsel, men alene af den internationale prisudvikling.
5. Se f.eks. Lund (1989) for en sådan nyvurdering af betalingsbalanceproblemstillingen. Se endvidere Nielsen (1991) for en balanceret oversigt over debatten om betalingsbalance og udlandgæld.
6. Se f.eks. Calmfors og Driffill (1988). Det er velkendt, at i f.eks. USA og Canada er den forhandlingstype meget udbredt, og at den reale lønstivhed her er meget mindre end i det 'gennemsnitlige' Europa.
7. Måske kan man endog på længere sigt forestille sig, at der forhandles løn på fællesskabsplan?
8. Se Sørensen (1992) for en diskussion af behovet for koordination af kapitalbeskatningen i Europa.
9. I Jensen og Nielsen (1992) gives en nærmere vurdering af omkostningerne ved at give afkald på valutakursinstrumentet.
10. Se Jensen og Motzfeldt (1991) for en oversigt over de finanspolitiske konsekvenser af monetær union.
11. Det bør endvidere noteres, at medlemsskab af en monetær union indebærer, at muligheden for monetær finansiering af et budgetunderskud bortfalder.
12. Se Thygesen (1992) for en detaljeret analyse af Maastricht-topmødets betydning for især fase 2 frem mod ØMU.

Litteraturliste

- Calmfors, L. og J. Driffill. (1988). 'Bargaining Structure, Corporatism and Macroeconomic Performance'. *Economic Policy*, nr. 6, pp. 13-62.
- Jacobson, L. og A. Lindbeck. (1971). 'On the Transmission Mechanism of Wage Change'. *Swedish Journal of Economics*.
- Jensen, S.H. og C. Motzfeldt. (1991). 'Om Finanspolitisk Selvstændighed i en Økonomisk og Monetær Union'. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, bd. 129, pp. 165-181.
- Jensen, S.H. og S.B. Nielsen. 'Toldunioner og Optimale Valutaområder i den Økonomiske Teori'. Arbejdspapir nr. 6-92, Institut for Nationaløkonomi, Handelshøjskolen i København.
- Kröger, J. (1991). 'Economic Convergence in the Integrating Community Economy and the Role of Economic Policies'. Mimeo.
- Layard, R. (1990). 'Wage Bargaining and EMU'. I Dornbusch, R., C. Goodhart og R. Layard (red.), *Britain and EMU*, LSE.
- Lund, L. (1989). 'Kritik af Betalingsbalancemålsætningen'. *Økonomisk Debatt*, Nr. 2, pp. 116-126.
- de Macedo, J.B. (1991). 'Labour Mobility, Fiscal Solidarity and the Exchange Rate Regime: a Parable of European Union and Cohesion'. *Economic Papers* Nr. 86, Commission of the European Communities.
- Nielsen, S.B. (1991). 'Den Lille Åbne Økonomi: Betalingsbalance og Udlandsgæld'. Blåt Memo Nr. 187, Økonomisk Institut, Københavns Universitet.
- Rebelo, S. (1992). 'Inflation in a Fixed Exchange Rate Regime: The Recent Portuguese Experience'. Fremkommer i Giavazzi, F. og F. Torres (red.), *The Transition to EMU in Europe*, CEPR og Banco de Portugal.
- Sørensen, P.B. (1992). 'Coordination of Capital Income Taxes in the Economic and Monetary Union: What Needs to Be Done?'. Fremkommer i Giavazzi, F. og F. Torres (red.), *The Transition to EMU in Europe*, CEPR og Banco de Portugal.
- Thygesen, N. (1992). 'The Role of Stage II: The Maastricht Treaty Revisions'. Fremkommer i Giavazzi, F. og F. Torres (red.), *The Transition to EMU in Europe*, CEPR og Banco de Portugal.