# DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABERS PLANLAGTE VALUTAUNION

ANNE MARIE NIELSEN

## INDLEDNING

Islutningen af april 1972 indledte EF-landene samt England, Norge og Danmark et valutarisk samarbejde, som tager sigte på gradvis at omdanne det udvidede EF til en valutaunion, dvs. til et område med fælles møntenhed og fælles pengepolitik. Samarbejdet havde været planlagt igennem mere end 1 år, men var i 1971 blevet bremset af først Tysklands og siden også Benelux-landenes og Italiens midlertidige overgang til flydende valutakurser. Da det endelig lykkedes at iværksætte samarbejdet, varede det imidlertid kun 1 1/2 måned, før der opstod nye vanskeligheder, som førte til, at England og Danmark måtte udtræde af ordningen.

I det følgende skal der først gives en oversigt over, hvorledes det nu iværksatte samarbejde rent teknisk fungerer. Dernæst fremsættes nogle synspunkter på de valutariske konsekvenser af samarbejdet på kortere og længere sigt. I et følgende afsnit behandles de nok så vigtige realøkonomiske konsekvenser af en valutaunion, og i denne forbindelse omtales også en række af de foranstaltninger, EF har gennemført eller vil gennemføre for at opbygge ikke blot en valutarisk, men også en økonomisk union. Endelig omtales nogle af de politiske overvejelser, som har betinget, at EF er begyndt at arbejde henimod en økonomisk og valutarisk union.

## VALUTASAMARBEJDETS MÅLSÆTNING

Formålet med EF's planlagte valutaunion er at gennemføre en valutarisk sammensmeltning af medlemslandene, således at disse som én blok (ét land) kan indgå i det internationale system på lige fod med andre lande. Dette mål formuleres i EF's resolution af 22. marts 1971[1]) således:

> »(Fællesskabet skal i løbet af de næste 10 år danne) et selvstændigt valutarisk område i det internationale system, karakteriseret ved den fuldstændige og uigenkaldelige konvertibilitet mellem valutaerne, afskaffelse af valutakursernes svingningsmarginer og fastlæggelsen af uforanderlige valutapariteter, – betingelser der er

[1]) Resolution af Rådet og af repræsentanterne for medlemsstaternes regeringer vedrørende den økonomiske og monetære union. 22. marts 1971. Optrykt i »Danmark og De europæiske Fællesskaber«. 3. supplementsbind. Kbh. 1971.

uundværlige for skabelsen af en fælles møntenhed – og omfattende et centralbanksystem på fællesskabsplan«.

Med andre ord: EF skal udvides til en møntunion, der har en fælles pengepolitik, en fælles møntenhed, eller i hvert tilfælde fri cirkulation af nationale betalingsmidler landene imellem, og hvor indbyrdes de- eller revalueringer følgelig er udelukkede.

Gennemførelsen af en sådan møntunion rejser naturligvis en række principielle økonomiske problemer, der groft sagt kan koges ned til følgende spørgsmål: Hvordan sikrer man, at der i 10 landes indbyrdes økonomiske relationer ikke opstår sådanne strukturelle og andre spændinger, at korrigerende pengepolitiske indgreb og/eller korrigerende de/revalueringer bliver nødvendige?

Det er dog ikke dette spørgsmål, der indtil nu har spillet hovedrollen i debatten om valutaunionen. Kræfterne har været koncentreret om et helt andet og rent teknisk problem: Hvordan kan man gennemføre en gradvis indsnævring af de indbyrdes kursmarginaler, således at disse til sidst (om 10 år) kan ophæves?

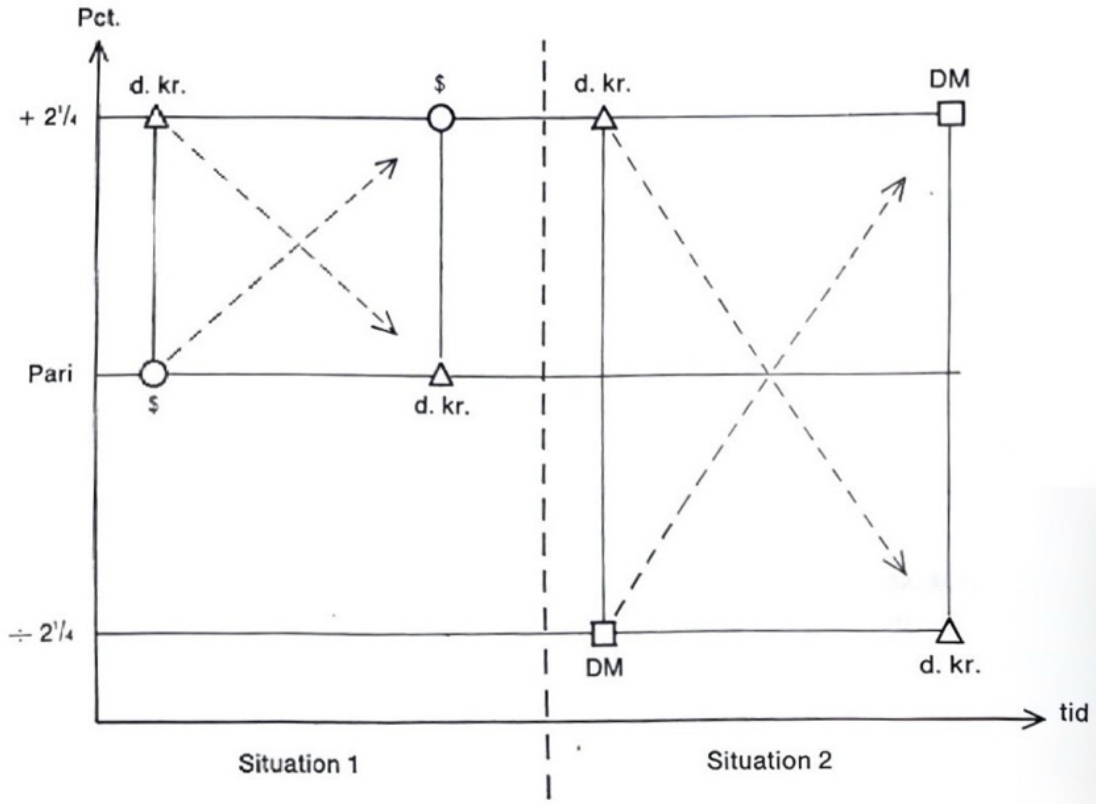
## SAMARBEJDETS TEKNIK

For at forstå, hvorledes EF har grebet ovennævnte problem an, er det nødvendigt at erindre sig hovedtrækkene i det valutasystem, den vestlige verden og de fleste udviklingslande arbejder under i dag.

Spillereglerne i dette internationale valutasystem er fastlagt i Den Internationale Valutafonds (IMF) statutter[2]). Ifølge disse skal hvert medlemsland anmelde en parikurs på deres valuta til fonden. Parikursen udtrykkes i gram fint guld. Den faktiske markedskurs på valutaen må højst afvige $2^1/_4$ pct. i hver retning fra parikursen. (Afvigelserne – de såkaldte marginaler – er i dag +/÷ $2^1/_4$ pct. Indtil 22.12.1971 var de kun +/÷ 1 pct. og i praksis endda kun +/÷ $^3/_4$ pct.). Denne fundamentale regel er siden begyndelsen af 50erne blevet fortolket således, at en valutas markedskurs højst må afvige +/÷ $2^1/_4$ pct. fra sin pariværdi udtrykt – ikke i guld – men i interventionsvalutaen, d. v. s. som altovervejende hovedregel udtrykt i US dollar.

Ved denne fortolkning opstår der imidlertid en form for asymmetri i det internationale valutasystem: Afstanden mellem dollar og en anden valuta, f. eks. d. kr. kan på et givet tidspunkt højst udgøre $2^1/_4$ pct., og den maksimale bevægelse i kursforholdet mellem disse to i løbet af en periode er følgelig det dobbelte, $4^1/_2$ pct. (nemlig når de to bytter plads), jfr. situation 1 på figur 1. Mellem to andre valutaer, f. eks. d. kr. og D-mark, er den

[2]) IMF: »Articles of Agreement«. Washington 1970.




*Figur 1.*

største afstand på et givet tidspunkt imidlertid 4½ pct., og bytter de to plads i løbet af en periode, andrager bevægelsen følgelig 9 pct., jfr. situation 2 på figur 1.

Centralbankerne i IMFs medlemslande har pligt til at sikre, at markedskursen på deres valuta ligger inden for de +/÷ 2¼ pct. omkring parikursen. Det sker i praksis på den måde, at de køber og sælger dollars (interventionsvaluta) mod deres egen valuta i handler med landets private banker, der igen handler disse dollars videre til inden- og udenlandske banker og virksomheder. Centralbankerne er ifølge IMFs regler kun forpligtet til at købe resp. sælge dollars, når markedskursen på deres valuta truer med at bryde igennem 2¼ pct.-grænserne. I praksis vil langt de fleste centralbanker dog også intervenere i valutamarkedet, selv om grænserne ikke er nået, med det formål at drive kurspleje, d. v. s. stabilisere og udjævne de daglige kursbevægelser. I Danmark var det således indtil for nylig uhyre sjældent, at kursen pr. 100 $ bevægede sig mere end 30 øre pr. dag, uanset at det maksimalt tilladte udsving androg 15 kr. pr. 100 $.

EFs planlagte valutaunion sigter, som det fremgår af citatet ovenfor, mod at afskaffe de nugældende maksimale udsving på +/÷ 4½ pct. mellem de seks (ti) landes valutaer indbyrdes og at fastholde valutaernes marginaler på +/÷ 2¼ pct. over for dollar.

Afskaffelsen af de indbyrdes udsving skal efter planen ske gradvis. I 1970 forestillede man sig, at den første indsnævring skulle være fra de dagældende +/÷ 1 pct. til +/÷ 0,6 pct. Planerne herom var ret fremskredne, da Tyskland i maj 1971 væltede det hele ved at gøre D-markkursen flydende i et forsøg på at dæmme op for tilstrømningen af udenlandsk kapital. Da forhandlingerne genoptoges omkring årsskiftet 1971–72, var de internationalt gældende marginaler i mellemtiden som nævnt blevet udvidet til +/÷ 2¼ pct. De første planer gik da ud på at fastsætte en maksimal afstand mellem EF-valutaerne på lidt mindre end den maksimale afstand mellem enhver af disse og dollar, f. eks. 2 pct. Planen om en indbyrdes afstand, der var mindre end den over for dollar gældende, var på ingen måde økonomisk begrundet, men alene udtryk for et politisk ønske om at markere EFs individualitet i det internationale valutasystem. Dette mislykkedes imidlertid på grund af navnlig tysk modstand, og resultatet blev[3]), at EF-landene fra den 24. april 1972 forpligtede sig til at reducere den maksimale afstand mellem deres valutaer fra 4½ til 2¼ pct., altså til præcis samme afstand som over for dollaren. Ved denne vedtagelse opstår den efterhånden velkendte »slange i tunnelen«, jfr. figur 2. Som nævnt gik England, Danmark og Norge ind i EF-samarbejdet, men de to førstnævnte måtte allerede den 26. juni forlade det igen.

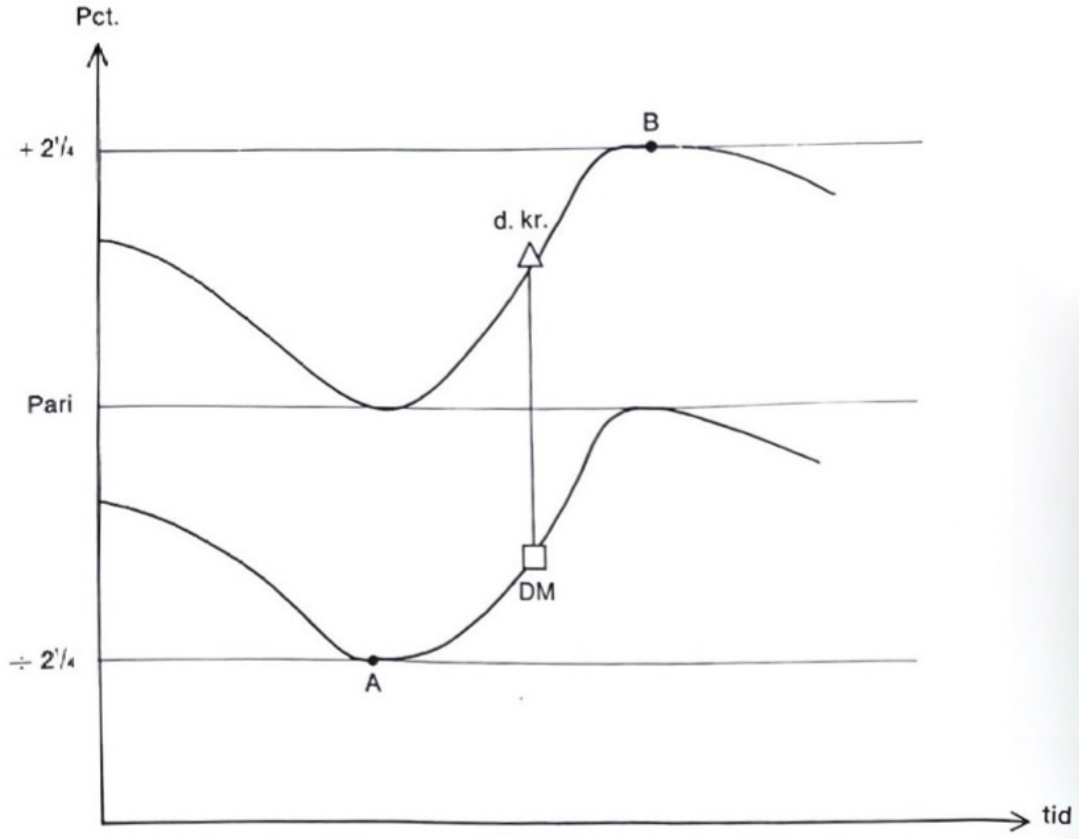
Til vedtagelsen af indsnævringen af marginalerne var knyttet en række tekniske bestemmelser, der bl. a. medfører, at den daglige regulering af valutamarkederne kommer til at afvige fra det hidtil kendte:

Sålænge afstanden mellem den stærkeste og den svageste EF-valuta er mindre end 2¼ pct., er det efter EFs regler centralbankerne forbudt at intervenere i valutamarkederne, d. v. s. den daglige kurspleje skal ophøre.

Hvis to valutaers markedskurser truer med at bevæge sig mere end 2¼ pct. væk fra hinanden, altså med at bryde igennem »slangens hud«, skal de to implicerede landes centralbanker foretage støttekøb/salg af hinandens valutaer mod egen valuta i markedet. Hvis f. eks. D-mark og d. kr. på et givet tidspunkt er placeret som på fig. 2, skal Danmark sælge D-mark og Tyskland købe d. kr. i markedet for at fastholde afstanden på de 2¼ pct.

Da EF-centralbankerne hidtil normalt ikke har været i besiddelse af større mængder af andre valutaer end den normale interventionsvaluta, dollar, skal de nu opbygge reserver af andre EF-valutaer, og endvidere får de adgang til at låne hinandens valuta hos hinanden, når de har brug for den til intervention. F. eks. vil Danmark i ovennævnte eksempel kunne

[3]) Resolution af Rådet og af repræsentanterne for medlemsstaternes regeringer af 21. marts 1972 om gennemførelsen af resolutionen af 22. marts 1971 om den trinvise gennemførelse af den økonomiske og monetære union i Fællesskabet. Amtsblatt nr. C 38/3, 18.4.1972.




*Figur 2.*

låne de nødvendige D-mark i den tyske centralbank. Lånene skal normalt tilbagebetales i løbet af 1 måned. Tilbagebetalingen skal ikke erlægges i den valuta, man har lånt, men i forskellige valutaer sammensat i forhold til sammensætningen af låntagers valutabeholdning. F. eks. skal Danmark i eksemplet ikke tilbagebetale i D-mark, men i dollar, guld, SDR etc. i forhold til disse reserveaktivers andel af vor valutabeholdning.

Dersom en EF-valuta truer med at overskride de af IMF fastsatte grænser for udsving over for dollaren, altså med at bryde gennem »tunnellens vægge« i punkt A eller B på figur 2, skal den pågældende centralbank som hidtil intervenere i dollars for at holde kursen inden for det tilladte.

Disse regler danner den tekniske ramme omkring valutasamarbejdet. På længere sigt er det som nævnt hensigten at indsnævre marginalerne yderligere for til sidst helt at afskaffe dem. Endvidere er det tanken, at arbejdet med gennem intervention i EF-valutaer at fastholde de indsnævrede marginaler skal overgå til en central institution, en »agent«, der vil få medlemslandenes valutaer stillet til rådighed gennem en europæisk fond for valutasamarbejde.

SAMARBEJDETS VALUTARISKE KONSEKVENSER

Umiddelbart medfører det nu iværksatte samarbejde en halvering af de tilladte kursudsving EF-valutaerne imellem. En sådan stabilisering af kursforholdene antages generelt at være til fordel for udenrigshandelen. (Om denne antagelse ubetinget holder stik, skal ikke drøftes her, jfr. f. eks.[4]) Der er imidlertid al mulig grund til at antage, at det iværksatte system på kortere sigt vil føre til mindre og ikke mere kursstabilitet, end vi har kendt under det hidtidige system. Det skyldes, at EF har forbudt centralbankerne dagligt at intervenere for at udjævne kortsigtede, tilfældige kursudsving. Forbuddet forekommer økonomisk og valutarisk aldeles ubegrundet og er formentlig kun indført, fordi det har vist sig umuligt at udarbejde formelle samarbejdsregler for daglig kurspleje. På længere sigt derimod, når og hvis EF-slangen er blevet meget smallere, vil kursudsvingene dog naturligvis blive reduceret.

De indviklede regler om intervention i EF-valutaer for at fastholde »slangen« og om indbyrdes låntagning har deres begrundelse i de seneste års urolige valutaforhold. Normalt vil et land, der ønsker at fastholde eller ændre sin valutas plascering inden for marginalerne, købe eller sælge dollars for at opnå dette formål. For EF's vedkommende ville dette i den aktuelle situation formentlig betyde, at Italien og Danmark skulle sælge og Tyskland købe dollars for at fastholde EF-slangen. Imidlertid har Tyskland og til en vis grad også Benelux og Frankrig i de seneste år allerede modtaget (købt) langt flere dollars, end de er interesserede i – og disse dollars er i dag inkonvertible, dvs. de kan ikke længere omveksles til guld. Under forhandlingerne om valutasamarbejdet ønskede derfor både kommissionen og de fleste EF-lande et system baseret alene på EF-valutaer, således at enhver anvendelse af dollars, til intervention, långivning og tilbagebetaling af lån, blev undgået eller i hvert tilfælde reduceret til det mindst mulige. Italien og ansøgerlandene England, Norge og Danmark, som alle har placeret en meget stor del af deres valutareserver i dollars, modsatte sig imidlertid dette. Resultatet blev et kompromis, hvorefter intervention og låntagning finder sted i EF-valutaer, medens tilbagebetaling af lån finder sted i forskellige valutaer i forhold til låntagers valutareservesammensætning. Da de mest oplagte låntager-kandidater i dag netop er landene med de store dollarandele i deres reserver, vil ordningen således i praksis ikke føre til nogen nævneværdig undgåelse af dollaren, men kun til en masse tekniske besværligheder. Ordningen må da også antages at være noget af det første, EF vil tage op til revision, men en sådan revision må utvivlsomt afvente en samlet reform af det internationale valutasystem.

[4]) »The Role of Exchange Rates in the Adjustment of International Payments«. IMF. Washington 1970.

Som nævnt indebærer interventionssystemet, at EF-landene anskaffer sig valutareserver i hinandens valutaer. Der vil derfor opstå en – muligvis beskeden – tendens til, at der i det internationale valutasystem opstår nye reservevalutaer formentlig især D-marken. Dette er naturligvis kun nødvendigt på kort sigt for EF-landene, efter som deres nationale valutaer på længere sigt skal sammensmeltes til én.

Efter at en sådan sammensmeltning er gennemført, vil den øvrige verden imidlertid – alene på grund af EF's økonomiske verdensbetydning – have en vis tilskyndelse til at holde den fælles EF-valuta som reservevaluta. Både på kortere og længere sigt rummer EF-valutasamarbejdet derfor en vis risiko for, at der opstår endnu et reservevalutaaktiv i det internationale betalingssystem ved siden af guld, IMF-aktiver og dollar. At en sådan udvikling må kaldes risikabel, skyldes, at graden af instabilitet i det internationale valutasystem nødvendigvis må stige i takt med antallet af internationalt accepterede reservevalutaaktiver. Hvis nemlig præferencerne for forskellige reserveaktiver varierer over tiden, vil ét aktiv altid være det mindst tillokkende og dermed – ifølge Greshams lov – det aktiv, man søger bort fra. Dette illustreres klart af efterkrigstidens udvikling i forholdet mellem sterling og dollar og guld og dollar. Opstår der nu i EF-landene et eller flere nye reserveaktiver, knyttet til betydningsfulde økonomiske enheder, vil risikoen for spekulative kapitalbevægelser ind i eller bort fra de forskellige reserveaktiver være kraftigt forøget.

Samtidig med, at EF-landene iværksatte valutasamarbejdet, vedtog de et direktiv[5]), der pålægger medlemslandene at opbygge et sæt beredskabsforanstaltninger mod spekulative kapitalbevægelser. Som lige nævnt vil imidlertid selve interventionssystemet formentlig øge risikoen for sådanne kapitalbevægelser. Endvidere vil også indsnævringen af marginalerne virke i retning af at øge de rentefremkaldte kapitalbevægelser. Et land, der ønsker at afværge tilstrømning af udenlandsk kortfristet kapital, har generelt to markedsmekaniske midler til rådighed. Det kan sænke sin korte rente, og det kan inden for de tilladte marginaler gøre sin valuta så dyr som mulig udtrykt i udenlandsk valuta. Det omvendte gælder naturligvis for et land, der ønsker at tiltrække udenlandsk kapital. Det er klart, at når mulighederne for at variere valutakursen indskrænkes, må renteændringerne være tilsvarende større, før der opnås samme ønskede kapitalbevægelse. Eller omvendt: Den renteforskel mellem to lande, der kan opretholdes, uden at rentefremkaldte kapitalbevægelser sætter ind, vil formindskes, når kursmarginalerne indsnævres. (Dette forhold kan dog under visse omstændigheder blive modificeret af terminskursernes betydning for kapital-

[5]) Direktiv om regulering af internationale kapitalbevægelser og neutralisering af deres uønskede virkninger på den interne likviditet. EF-kommissionen, 23. juni 1971.

bevægelserne. Intervention i terminsmarkedet er i øvrigt ikke omfattet af EF's regler.). Sålænge der ikke træffes foranstaltninger til indbyrdes renteharmonisering i EF, vil valutasamarbejdet derfor skabe grobund for større rentefremkaldte kapitalbevægelser landene imellem end hidtil.

EF's valutasamarbejde rummer således i sin nuværende udformning to åbenbare valutariske risici: Risikoen for, at der opstår nye internationale reserveaktiver, og risikoen for, at de rentebetingende internationale kapitalbevægelser forøges. Dertil kommer en risiko af mere psykologisk art, hvilket klart blev demonstreret i tiden op til Englands beslutning den 23. juni i år om at lade pundkursen flyde.

Pundet havde siden Washington-aftalen af 22. 12. 1971 efter alle objektive kriterier været en teknisk set stærk valuta. De engelske valutareserver var større end nogensinde, og pundet noteredes til stadighed til en kurs, der lå over dollarpariteten. Samtidig var det dog almindelig antaget, at England i forbindelse med sin indtræden i EF ville gennemføre en tilpasningsdevaluering, enten i slutningen af 1972 eller begyndelsen af 1973. Efter nogle ubesindige udtalelser af Labour-partiets skyggefinansminister svækkedes pundet i midten af juni noget, men dog ikke mere, end at det fortsat lå lidt over sin dollarparitet og altså fortsat efter IMF's regler kunne svækkes med yderligere 2¼ pct., før situationen blev kritisk. Samtidig lå imidlertid EF's stærkeste valuta, D-marken, nær sin ydergrænse over for dollar og dermed ca. 2¼ pct. fra pundet. Følgelig måtte først Tyskland og siden også flere andre EF-lande foretage støtteopkøb af pund for at fastholde EF-slangen. Alene ordet støtteopkøb – selv om det var støtteopkøb af en valuta, der lå på sin parikurs – var nok til at sætte den internationale finansverden i bevægelse, og i løbet af meget få dage opstod et voldsomt spekulativt pres mod pundet. England valgte at imødegå spekulationen ved at frigive pundets kurs og dermed indlede en gradvis devaluering, altsammen uhyre hovedkuls og utvivlsomt i modstrid med den engelske regerings ønske om senere at kunne gennemføre en »fredelig«, nøje planlagt devaluering. Devalueringen var naturligvis ikke EF's skyld, men der er ingen tvivl om, at valutasamarbejdet bidrog til at begrænse Englands handlefrihed alvorligt og samtidig medvirkede til at fremkalde en international spekulation mod pundet[6]).

## REALØKONOMISKE KONSEKVENSER AF EN VALUTAUNION

Som omtalt indledningsvis er det vigtigste spørgsmål vedrørende en valutaunion ikke så meget, hvordan unionen rent teknisk kan bringes til at fungere, men snarere hvilke realøkonomiske konsekvenser, den har for de

[6]) »The pound in a new straitjacket«. Economist, 29. april 1972.

deltagende lande. Hvis man generelt antager, at alle lande i dag som økonomisk–politisk målsætning har balance over for udlandet kombineret med en politisk acceptabel grad af arbejdsløshed og/eller inflation, bliver problemet altså, hvilken indflydelse en valutaunion har på realiseringen af denne dobbelte målsætning.

Dette problem behandles i den økonomiske litteratur under betegnelsen »optimum currency area«[7]). Problemstillingen kan bedst illustreres med et eksempel: To lande, A og B, producerer hver én vare, X hhv. Y. I udgangssituationen er de to landes økonomier optimale, dvs. de har begge opnået balance over for udlandet og den ønskede kombination af arbejdsløshed og prisstigninger. Antag nu, at der udefra indtræffer en forskydning i efterspørgselen bort fra X mod Y. Derved opstår der arbejdsløshed i A og overefterspørgsel efter arbejdskraft og dermed inflation i B. Denne uligevægt kan afhjælpes på tre måder:

Dersom både prisen på den enkelte vare og lønnen for den enkelte arbejder er fuldt bevægelig i både op- og nedadgående retning, vil priser og lønninger i A og B tilpasse sig, så den dobbelte økonomisk–politiske målsætning på ny opfyldes i begge lande. Denne løsning er klart urealistisk, eftersom hverken priser eller lønninger er fuldt bevægelige.

Dersom arbejdskraften er frit bevægelig, vil den i ovennævnte eksempel vandre bort fra A mod B, hvorved ligevægten genoprettes. Denne løsning er i et vist omfang realistisk, men kun i et vist omfang, eftersom der er ret snævre grænser for såvel faglig som geografisk mobilitet.

Den tredie løsning på uligevægtssituationen er, at A devaluerer sin valuta over for B, og derved målt i udenlandsk valuta gennemfører de pris- og løntilpasninger, som er nødvendige. Denne løsning kan imidlertid ikke praktiseres, hvis de to lande har dannet en valutaunion.

Der findes adskillige konkrete eksempler på, at områder med fælles valuta har oplevet uligevægte af den ovennævnte art. F. eks. er Canada plaget af stor arbejdsløshed og store prisstigninger, hvilket utvivlsomt skyldes, at den geografiske faktormobilitet er ringe og de regionale spændinger derfor store. Tilsvarende er det næppe noget tilfælde, at USA i 1960erne har haft større arbejdsløshed end de fleste andre industrilande.

Det turde være indlysende, at de samme faktorer, som gør USA til et inoptimalt valutaområde, vil gøre sig gældende med endnu større styrke

---

[7]) Se f. eks.:
R. A. Mundell og A. Swoboda (ed) »Monetary problems of the international economy«. 1969.
J. E. Meade: »The balance of payments problem of a free trade area«. Economic Journal 1957.
R. A. Mundell: »A theory of optimum currency areas«. American Economic Review 1961.
J. Marcus Fleming: »On exchange rate unification«. IMF. DM/71/27. 1971.

i en EF-valutaunion. Arbejdskraftens mobilitet vil være ringe på grund af de store afstande, sprogvanskeligheder og uddannelsesforskelle, og løn- og prisfleksibiliteten vil formentlig være endnu mindre i EF end i USA som følge af fagforeningernes og monopolernes relativt stærke stilling i EF. Den umiddelbare konklusion må derfor være, at den planlagte EF-valutaunion vil føre til større arbejdsløshed og/eller større inflation (resp. til manglende balance over for udlandet), end tilfældet ville være, dersom de ti lande frit kunne de- og revaluere deres nationale valutaer.

Denne drastiske konklusion må dog modificeres på nogle punkter:

For det første udfoldes der fra centralt hold i EF betydelige anstrengelser for at øge arbejdskraftens geografiske mobilitet gennem arbejdsanvisning og social sikring af vandrende arbejdere. Der er dog formentlig ret snævre politiske grænser for, hvor stor en mobilitet, der kan tilskyndes til.

For det andet kan fri bevægelighed for kapital i nogle tilfælde modvirke inoptimalitet. Forholdene her er dog langt fra entydige, idet de realøkonomiske virkninger af den fri bevægelighed for kapital blandt andet afhænger af, i hvilket omfang opsparing og investering er følsomme over for ændringer i den økonomiske aktivitet.

For det tredie er en af forudsætningerne for, at en valutaunion medfører inoptimalitet, at lønmodtagerne i unionen har pengeillusion over for valutakurser, men ikke over for løn og priser. Eller med andre ord: Lønmodtagerne skal være villige til at acceptere ændringer i deres realindkomst som følge af ændringer i valutakursen, men ikke ændringer i realindkomst som følge af ændringer i pengeløn og prisniveau. Denne forudsætnings opfyldelse er naturligvis afgørende for, om valutakursændringer overhovedet har nogen realøkonomisk virkning. Igen kan det ikke afgøres generelt, om forudsætningen er opfyldt.

For det fjerde og vigtigste vil de uligevægtstendenser, der ligge i en valutaunion, kunne modvirkes gennem en form for overnational budgetpolitik. Dette kan belyses ved et eksempel: Danmark er et valutaområde, som i sig rummer en vis grad af inoptimalitet, udtrykt f. eks. ved de regionale arbejdsløshedsøer. Denne inoptimalitet søges modvirket gennem en statsfinansieret regional- eller egnsudviklingspolitik og til en vis grad også gennem en kommunal »finanspolitik« med underbudgettering o. lign. til dels med statsstøtte.

På samme måde vil EF have behov for, at medlemslandene hver for sig kan føre en indbyrdes afstemt, aktiv finanspolitik med over- eller underbudgettering alt efter forholdene, for derigennem at modvirke de regionale uligevægtstilstande, valutaunionen medfører. Da det forudsete fælles centralbanksystem næppe vil finansiere de enkelte medlemslandes underbudgettering (lige som de danske kommuner ikke kan dække deres finansieringsbehov ved træk på Nationalbanken), vil der i EF endvidere være behov

for en overnationalt dirigeret overførsel af kapital mellem medlemslandene.

I EF's planer for en økonomisk og valutarisk union indgår da også et finans- og budgetpolitisk samarbejde, som på længere sigt, dvs. i løbet af 10 år, skal føre til skabelsen af et organ for fælles, centraldirigeret finanspolitik[8]). Indtil nu er der imidlertid kun gennemført visse rådslagnings- og informationsprocedurer[9]), som i praksis ikke kan siges at lægge bånd på medlemslandenes finanspolitiske handlefrihed, uanset at rådslagningernes forpligtende karakter blev skærpet på tysk foranledning samtidig med iværksættelsen af det valutariske samarbejde[10]). Planerne om egentlige overnationale finanspolitiske organer er derimod stødt på stor modstand navnlig fra fransk, men formentlig også engelsk og dansk side, naturligvis fordi et sådant organ vil betyde et afgørende indgreb i de nationale parlamenters kompetence.

Det eneste finanspolitiske fællesindgreb, der er nogenlunde enighed om i EF, er indførelsen af merværdiafgift i alle lande, og – i løbet af få år – anvendelse af en fælles momssats i alle medlemslandene[11]). Da et sådant indgreb imidlertid klart formindsker landenes mulighed for indbyrdes at variere finanspolitikken, er det set fra valutaunionens synspunkt næppe et heldigt indgreb at foretage.

For så vidt angår en overnationalt dirigeret overførsel af kapital landene imellem, noget der må betragtes som et uundværligt led i gennemførelsen af en valutarisk union, besluttede EF samtidig med iværksættelsen af det valutariske samarbejde at fremskynde arbejdet med at oprette en fond for regional udvikling[12]). Regionale fællesskabsforanstaltninger har længe stået på EF's dagsorden, og Italien har kæmpet energisk for deres gennemførelse (resp. udvidelse), men intet tyder på, at de øvrige lande har i sinde på nuværende tidspunkt at overføre beløb af virkelig betydning til en regional fond.

Sammenfattende må man derfor konkludere, at EF har indledt sit valutariske samarbejde for tidligt, eftersom det efter alt at dømme vil vare i bedste fald adskillige år, før det finanspolitiske og regionale samarbejde, der er en forudsætning for valutaunionens heldige gennemførelse, kan træde i kraft.

---

[8]) Jfr. [1])

[9]) Fællesmarkedet og Danmark. Pjece nr. 3: Den økonomiske politik, navnlig p. 2, 20 og 40. Udgivet af Markedssekretariatet.

[10]) Jfr. [3]).

[11]) Jfr. [9]), p. 24 og 41.

[12]) Jfr. [3]).

## POLITISKE PERSPEKTIVER

På baggrund af ovenstående kan man spørge, hvilke motiver der ligger bag EF's beslutninger i 1971–72 om at iværksætte et så vidtrækkende valutarisk samarbejde[13]).

Selv om det drejer sig om et økonomisk anliggende, er det ret klart, at begrundelsen ikke er specifik økonomisk. Bortset fra et par bevingede ord om vækst, stabile priser og fuld beskæftigelse i indledningen til den nævnte resolution fra marts 1971 finder man da heller ingen steder i EF's udtalelser henvisninger til de mere generelle økonomiske konsekvenser af en valutaunion. Motiverne skal derfor snarere søges i politiske overvejelser i de enkelte lande.

For det landbrugseksporterende land Frankrigs vedkommende har det utvivlsomt spillet en stor rolle, at EF's fælles landbrugspolitik, der forudsætter faste indbyrdes valutakurser, flere gange i slutningen af 1960erne og begyndelsen af 1970erne på det nærmeste ophørte med at fungere på grund af europæiske valutakriser. En samordnet valutapolitik blev derfor en forudsætning for den fælles landbrugspolitiks fortsatte eksistens. Dertil kom, at Frankrig formentlig ser en mulighed for gennem en EF-valutablok at realisere nogle af sine målsætninger for det internationale valutasystem, ikke mindst at svække USAs hidtil ubestridte valutariske førerstilling.

Mere generelt følte alle EF-landene og kommissionen, at man efter den heldige gennemførelse af den fri bevægelighed for varer og i vidt omfang også arbejdskraft havde behov for en ny drivkraft i det europæiske samarbejde, for en ny faktor, der kunne styrke sammenhængen – i Bruxelles-terminologi »la cohesion« – i EF.

For de overnationalt indstillede medlemslande – navnlig Tyskland og Holland – og for kommissionen, der længe havde måttet finde sig i at spille en passiv rolle[14]), udgjorde en fælles valutapolitik tillige et egnet instrument til at føre Fællesskaberne frem mod en egentlig europæisk union.

Samtidig har en valutaunion en oplagt pr-fordel: En fælles valuta demonstrerer klart for såvel EF's egne borgere som omverdenen, at der er tale om en økonomisk – og måske politisk – enhed, der adskiller sig fra den øvrige verden.

Endelig kan en valutaunion i første omgang gennemføres, uden at de nationale parlamenters kompetence beskæres, idet penge- og valutapolitik traditionelt er anliggender, der henhører under en mere eller mindre uaf-

[13]) Richard N. Cooper: »Monetary unification in Europe: When and how?«. Morgan Guaranty Survey, maj 1972.

[14]) »The Leopard, that changed its spots« Euromoney, December 1971.

hængig centralbank og måske under regeringen, men ikke under parlamentet.

Det er imidlertid klart, at der i EF's valutariske samarbejde er indbygget flere konfliktmomenter, som på et eller andet tidspunkt vil kræve en løsning: Medlemslandene må på et eller andet tidspunkt gøre op med sig selv, om de ønsker, at valutaunionen skal være en forløber for eller en bremse på en politisk union. I betragtning af de betydelige økonomiske risici, der er indbygget i valutasamarbejdet, kunne man ønske sig, at dette problem havde været afklaret, før samarbejdet var blevet indledt.