EFTERKRIGSTIDENS VALUTAPOLITIK I NORDISK BELYSNING[1]

Af SVEND ANDERSEN

1. Aldrig har nogen efterkrigstids økonomiske politik været så grundigt planlagt som den sidstes. I næsten hvert eneste land udarbejdede kommissioner bindstærke betænkninger herom, og i den allierede verden stoppede man ikke op herved, men begav sig tillige ind på en storstilet *international* planlægning på en hel række områder. Af disse skal stort set kun det område, Den internationale Valutafond beskæftiger sig med, behandles her.

Både de nationale og de internationale planer er i vidt omfang blevet kuldkastet af virkeligheden, og megen spot er i denne anledning blevet udøst over hovederne på planernes teoretiske ophavsmænd og de politikere, der har gennemført dem. Meget af kritikken er sikkert fuldt berettiget. Megen kritik har på den anden side bygget på vrangvilje, misforståelser eller ligefrem uvidenhed om, hvad planerne i virkeligheden indeholdt og tog sigte på. Men en væsentlig årsag til, at planerne — mislykkedes er måske for stærkt sagt —, men i hvert fald delvis måtte slå fejl, forekommer det at være, at de fra begyndelsen indeholdt en udpræget dobbelthed. De internationale planer hvilede på een filosofi, de nationale planer på en anden. Og da de nationale planer kunne søges ført ud i livet af stærke, suveræne regeringer, medens de internationale skulle gennemføres af over- eller mellemstatlige organer, hvis apparat først skulle opbygges, og som ikke besad større styrke end den, de suveræne regeringer ville udstyre dem med, var det kun at vente, at eventuelle konflikter ville falde ud til ugunst for den internationale planlægning. Det er bl. a. et udtryk herfor, at valutafonden i dag står med så ringe indflydelse navnlig på den europæiske valutapolitik. Men det er ikke noget bevis for, at de tanker, den bygger på, i og for sig er forkerte.

2. Lad os først se lidt på den internationale planlægning. Uden nogen nærmere gennemgang af valutafondens statutter[2] skal her blot erindres om, at dens principper er kendetegnet ved nøgleordene stabile valutakurser og restriktionsfrihed for løbende betalinger. For at gøre det muligt for et sådant system at fungere gnidningsfrit, åbnede valutafonden samtidig mulighed for stødpude-

[1] Efter et foredrag den 24. juni 1951 på „Nordisk møde for yngre socialøkonomer" i København.

[2] Se herom nærmere „Økonomi og Politik", 1946, pag. 290 og de der anførte litteraturhenvisninger.

kreditter i form af køb af valuta hos fonden mod deponering af vedkommende lands egen valuta. Endvidere forudsatte den ændringer i valutakurserne som det yderste bodemiddel i tilfælde, hvor en fundamental uligevægt i betalingsforholdet mellem et land og omverdenen ikke på anden måde kunne overvindes. Endelig er der grund til at understrege det negative, at fondoverenskomsten intet indeholder om regionale valutaarrangementer. De tilpasningsmidler, fonden opererer med, kan altså opsummeres således — i den rækkefølge, fondoverenskomsten forudsætter, de bør tages i brug —: 1) brug af egne valutareserver, 2) intern tilpasning (ved fiskale, kreditpolitiske og indkomstregulerende midler), eventuelt suppleret med midlertidige valutastøttekøb hos fonden, 3) ændringer i valutakursen. (Midlerne er her anskuet fra debitorlandes synspunkt, men kan vendes om for kreditorlande). Derimod falder anvendelse af restriktioner over for løbende betalinger principielt helt uden for overenskomstens system. Fra dette sidste gælder dog to vigtige undtagelser. For det første forudses der en overgangsperiode på nogle år til afvikling af de af krigstiden skabte indgreb i den frie valutaomsætning; denne overgangsperiode udløber den 1. marts 1952, efter hvilken dato valutarestriktionernes eventuelle opretholdelse kræver speciel godkendelse af fonden. For det andet er der mulighed for indførelse (eller opretholdelse) af valutarestriktioner over for såkaldte „knappe valutaer", d.v.s. valutaer, som fonden har solgt til andre medlemmer i et sådant omfang, at dens beholdning af dem er blevet nedbragt under en nærmere fastlagt grænse. Det er altså tænkeligt, at europæiske restriktioner over for anvendelsen af *U.S.-dollars* i henhold til denne bestemmelse under visse nærmere forudsætninger vil kunne fortsætte ud over 1952. Bl. a. fordi man har haft overgangsbestemmelserne, er problemet om officielt at erklære dollaren for en „knap valuta" ikke blevet akut i efterkrigsårene, til trods for at dollaren i denne periode vitterligt har været knappere, end nogen ledende valuta nogen sinde har været det.

3. Den nationale økonomiske målsætning i de enkelte lande tog som bekendt helt andet sigte. Nøgleordene var her fuld beskæftigelse og maksimal investeringsvirksomhed, både til genopbygning efter krigsødelæggelserne og til videre udvikling af produktionsapparatet. Stabilitet i pengevæsenet indadtil kom de fleste steder et godt stykke nede på de nationale prioritetsskalaer, og først til allersidst, om overhovedet, kom fri international omsætning. Der var naturligvis tydelige nuancer fra det ene europæiske land til det andet allerede i den teoretiske målsætning og endnu større forskelle i de politiske og administrative muligheder for at realisere den, men jeg simplificerer her billedet for at få det typiske frem. *England, Holland* og *Norge* var vel de klareste eksempler på lande, hvis politik var tilrettelagt efter disse retningslinier, medens *Sverige* af åbenlyse årsager var et særtilfælde i økonomisk position (men vel egentlig næppe i målsætning). *Finlands* økonomisk-politiske muligheder var mere indsnævret end andre krigsramte landes, da det ikke kunne regne med væsentlig assistance udefra, men tværtimod var bundet til at skabe et betalingsbalanceoverskud til erstatningsydelser. Hvad *Danmark* angår, lå den økonomiske politik — vel navnlig som følge af en anden indenrigspolitisk magtfordeling end i Norge, Sverige og England — i de første efterkrigsår i hvert fald pengepolitisk i et noget mere traditionsmæssigt præget leje end i de andre nævnte lande.

Belgien gik endnu videre i denne retning, medens *Frankrig* vanskeligt lader sig rubricere. Det gik videre end England i socialiseringspolitikken, men de politiske, administrative og psykologiske forudsætninger for en egentlig dirigeret økonomi var ikke til stede.

4. Man kan nu spørge, om *den* økonomiske politik, der kan betegnes som den typiske vesteuropæiske efterkrigspolitik, nødvendigvis var uforenelig med den internationale målsætning, og da specielt valutafondens idealer. Jeg tror ikke, man kan sige, at der var en iboende nødvendighed for den spænding, der faktisk udviklede sig. Men man kan sige, at næppe mange af de tilstedeværende muligheder for konflikt forblev ubenyttede.

Mer end nogen anden enkelt omstændighed tror jeg, at dette skyldtes de valutakurser, man valgte at starte med. Som bekendt valgte man i England og Skandinavien stort set at fortsætte med de kurser, der havde udviklet sig omkring krigsudbrudet. Finland, der blev ramt særlig hårdt af krigen, var her en undtagelse. Længere sydpå ville det også have været åbenbart umuligt at fortsætte med den gamle dollarkurs, men man tog sjældent skridtet til realistiske kurser fuldt ud. Generelt kan man sige, at man levede under mer eller mindre vilkårlige kurser, der var udtryk for en fortsat overvurdering af de europæiske valutaer sammenlignet med dollaren.

Jeg bruger her ordet „overvurderet" i den rent neutrale betydning af kurser, der ikke var velegnede til at medvirke til at skabe ligevægt på betalingsbalancerne. Målt med de indenlandske prisniveauer var der gennemgående ikke tale om nogen overvurdering, men dette argument, der byggede på købekraftsparitetsteorien, havde næppe megen vægt på et tidspunkt, hvor de forskellige prisniveauer var i den grad kunstige som efter krigen. Det var jo den „undertrykte inflations" tid.

5. Der er grund til at gentage, at de europæiske valutaers overvurdering må opfattes teknisk og ikke moralsk eller politisk. Overvurderingen var ikke nødvendigvis et fejlgreb. Man kan diskutere, om det ud fra forskellige synspunkter havde været bedre at vælge andre kurser eller at være begyndt med et system af variable kurser, således som Frankrig ret hurtigt gik over til, men det sidste stred jo unægtelig mod de principper, man med så megen brask og bram havde givet international tilslutning i Bretton Woods overenskomsterne om Den internationale Valutafond og Den internationale Bank. Men man kan efter min mening gå videre og sige, at der kan anføres gode grunde for den valgte overvurdering. Det var lettere at opnå social stabilitet ved de lavere importpriser, og desuden ville enhver ændring i valutakurserne være vanskelig at enes om og give anledning til større politisk uro end den blotte fortsættelse med det allerede valgte kursniveau. Men det er ubestrideligt, at man med det valgte udgangspunkt måtte få store betalingsbalancevanskeligheder og derfor allerede af den grund fortsatte valuta- og handelsrestriktioner, og at man derved allerede i starten opgav at føre det med valutafonden tilsigtede ideelle system hurtigt ud i livet.

Jeg kommer nu til det paradoksale argument, som, når man ser tilbage på den stedfundne udvikling, synes at have været det bedste for at gå ind i efterkrigspolitikken med overvurderede valutaer. Man kunne have valgt et system

af lavere kurser for de nationale valutaer kombineret med en anden indenlandsk økonomisk politik og dermed have skabt ligevægt på betalingsbalancerne. Dette ville gennemgående have medført en væsentlig lavere levestandard og investering, end man nu fik, og man kunne jo så have søgt at overbevise U.S.A. om, at levestandard og investeringsvirksomhed var for lav til at sikre social og politisk stabilitet, og på dette grundlag have argumenteret for en direkte amerikansk hjælp. I et vist omfang ville dette vel også være lykkedes, men der ville vel nok have været fare for, at hjælpen overvejende var blevet i form af nødhjælpsforanstaltninger a la UNNRA, eventuelt suppleret med stabiliseringskreditter som lånet til England i 1946. Men for et land, der f. eks. som Danmark fysisk var sluppet ret uskadt ud af krigen, og til hvis valutastabilisering der ikke knyttede sig store internationale interesser, ville der sikkert ad denne vej kun kunne være opnået ringe hjælp, og med variationer fra land til land gjaldt det samme alle de lande, der kort efter krigen ikke længer befandt sig i en ligefrem katastrofesituation. Ved i stedet at overvurdere valutaerne (uden at korrigere dette gennem indenlandsk deflation) opnåede de europæiske lande så at sige at dramatisere deres — sammenlignet med førkrigstilstanden — stærkt forringede økonomiske stilling. „The dollar gap" blev så at sige et statistisk udtryk for denne forarmelse og var særlig velegnet til at inspirere en amerikansk hjælpeaktion af et omfang og indhold, der gik væsentlig ud over den blotte nødhjælp.

I meget af den amerikanske kritik mod Marshall-hjælpen er det synspunkt kommet mere eller mindre klart frem, at Europa gennem overvurdering af sine valutaer skaffede sig en „kunstig" dollarmangel. Der lå dog næppe en sådan bevidst spekulation bag den valgte politik, i hvert fald ikke hos flertallet af de politikere og økonomer, der var med til at udforme den. Og de, der var forudseende nok til at tænke i de nævnte baner, kan vel med rette hævde, at udfaldet også var det, der i det lange løb stemte bedst med amerikanske interesser.

6. Jeg nævnte før lånet til England i 1946. Rent bortset fra omfanget af beløbene og fra den omstændighed, at det her kun drejede sig om hjælp til et enkelt land, var der store principforskelle mellem denne foranstaltning og Marshall-hjælpen fra 1948 og fremover. Den finansielle overenskomst fra 1946 byggede for det første på låneprincippet — om end der var lempelige bestemmelser vedrørende tilbagebetaling og forrentning — medens Marshall-hjælpen overvejende blev gave. Men navnlig knyttede der sig til 1946-lånet nogle konkrete betingelser af stor rækkevidde. England forpligtede sig således i forbindelse med låneforhandlingerne til at ratificere Bretton-Woods overenskomsterne. Denne betingelse var uofficiel og betød næppe meget, da dette sikkert ville være sket under alle omstændigheder. Langt mere betydningsfuldt var det, at England tillige forpligtede sig til allerede efter et års forløb, altså fra sommeren 1947, at føre valutafondens principper ud i livet på det vigtigste område ved at gøre pundet konvertibelt, d.v.s. at tillade ombytning af løbende indtjent sterling med andre valutaer. Sterlingkonvertibiliteten i juli-august 1947 blev kun et kortvarigt eksperiment med et sørgeligt forløb. Med den økono-

miske politik, der da førtes i England, måtte lånet have været langt større for at gøre det muligt at holde pundet konvertibelt til den daværende dollarkurs, selv om der ikke var tale om fuld konvertibilitet i gammeldags forstand, hvor enhver privat pundindehaver til enhver tid kunne købe enhver anden valuta. Nu kom eksperimentets største betydning til at ligge deri, at det blev klart for offentligheden og da navnlig for de bestemmende faktorer i U.S.A., at forudsætningerne for konvertibiliteten endnu ikke var til stede. Derved banedes vejen for Marshall-hjælpen, der repræsenterede en langt mere realistisk politik.

Marshall-planen byggede som bekendt oprindelig på et af de deltagende lande i forening udarbejdet overslag over størrelsen af deres forventede dollarunderskud en 4—5 år fremover. Fra et teoretisk elfenbenstårn kunne dette forekomme temmelig naivt, da underskudet naturligvis ganske ville bero på, hvilken økonomisk politik dels de deltagende lande, dels U.S.A. ville føre, men herved overser man ganske pointen i hele sagen: Om end det ikke blev sagt rent ud, var overslaget — de berømte ca. 17—20 milliarder $ — kun *formelt* en beregning af et forventet underskud; *reelt* var det et overslag over, hvad man maksimalt turde håbe på i amerikansk hjælp rundet lidt opad, så at den amerikanske kongres havde noget at skære ned på. Man kunne derefter indrette sin økonomiske politik på en sådan hjælp, og hvis regnskabet gik op, havde man bevist rigtigheden af det beregnede dollarunderskud. Det forventede „dollar gap" var altså i realiteten en politisk og ikke en økonomisk bestemt størrelse. Denne kendsgerning har en amerikansk forfatter for nylig formuleret på den ganske pudsige måde, at Rusland ikke har haft nogen dollarmangel siden 1946 og Kina ikke siden 1947—48, medens på den anden side Jugoslavien først for nylig har fået dollarknaphed.

Der er et andet vigtigt punkt, hvor Marshall-planen betød en radikal ændring i den amerikanske indstilling over for den internationale økonomiske politik. I efterkrigsplanlægningen havde U.S.A. været meget kølig over for alle regionale arrangementer. Overenskomsten om valutafonden kendte, som nævnt ovenfor, overhovedet ikke til noget sådant, og udkastene til overenskomsten om den internationale handelsorganisation (ITO) var ligeledes ret afvisende over for regionalt samarbejde; men nu slog man om. Der voksede en forestilling op i U.S.A. om, at Europa for at kunne stå på egne ben måtte blive et fælles marked, hvor storproduktion som i Amerika frit kunne gøre sig gældende. I konsekvens heraf gjorde man et snævert økonomisk samarbejde i Europa til en ligefrem betingelse for den nye storstilede amerikanske hjælpeaktion.

Om man vil kan man betragte det som en stor sejr for europæisk statsmandskunst, at et samarbejde, der til syvende og sidst først og fremmest er i europæisk interesse, og som tidligere ville være blevet mødt med skepsis, ja mistro, fra U.S.A., nu ligefrem blev gennemtrumfet som dette lands officielle politik. Men desværre ville dette vist igen være at overdrive politikernes visdom. I sandhedens interesse må det sikkert indrømmes, at først det praktiske samarbejde inden for de europæiske Marshall-landes samarbejdsorganisation, OEEC, overbeviste de vesteuropæiske regeringer om, at noget sådant overhovedet var en realistisk mulighed.

7. På det valutapolitiske område var OEEC-samarbejdets resultater dog til at begynde med ikke for imponerende. Man arbejdede i 1948/49 og 1949/50 med visse tilløb til et fælles valutasystem; men stort set var der i disse år kun tale om fortsatte tosidige valutaoverenskomster mellem de europæiske lande byggende på muligheden af ligeledes tosidige kreditter; af særlig betydning var det her fra et nordisk synspunkt, at de skandinaviske landes aftaler med England ikke indeholdt bestemte kreditgrænser, noget, som jo navnlig Danmark desværre i rigt mål måtte benytte sig af. Endvidere indførtes i denne periode tillige nogle særlige „trækningsrettigheder" til fordel for de mest valutasvage Marshall-lande, således at de ydende lande fik ekstra Marshall-hjælp til dækning af størsteparten af de beløb, som de nydende lande trak på dem. Det bør måske også nævnes, at i det sidste af de nævnte år, altså i perioden juli 1949 til juni 1950, blev en mindre del af disse trækningsrettigheder gjort flersidige.

8. Inden man kunne komme videre med bestræbelserne for virkelig at gennembryde den stive tosidighed, måtte der først tilvejebringes større realisme i valutakurserne. Thi til trods for restriktioner og til trods for Marshall-hjælpen kunne det niveau i forhold til dollar, som de nordvesteuropæiske valutaer så længe havde klynget sig til, ikke fastholdes i længden.

Devalueringen i september 1949 repræsenterer det store skel i efterkrigstidens økonomiske politik. Set i historisk perspektiv må devalueringen betegnes som det første alvorlige forsøg på at bygge bro mellem den internationale og den nationale målsætning. Ud fra denne synsvinkel bliver de umiddelbare omstændigheder, der førte til pundets devaluering vel betydningsfulde, for så vidt som de var bestemmende for tidspunktet for og omfanget af devalueringen, men de bliver ikke afgørende. Det lette tilbageslag i den amerikanske konjunktur i foråret 1949 viste, hvor skrøbeligt det fundament var, som Europas dollarindtjening hvilede på. Spekulationen mod pundet i månederne forud for devalueringen viste, at for en stor handelsnation kan valutarestriktioner ikke forhindre manglende tillid til valutaen i til sidst at gøre sig så stærkt gældende, at kursen bliver umulig at opretholde. Men disse fænomener understregede blot tilstedeværelsen af „en fundamental uligevægt", altså den tilstand, hvor fondoverenskomsten foreskrev en devaluering som det naturlige hjælpemiddel.

Valutafondens stilling til devalueringerne var da også i overensstemmelse hermed. Det er rigtigt, at fondens godkendelse af både pundets og de andre devaluerende valutaers kursændringer blev en formalitet indhentet i løbet af få timer. Men det er næppe berettiget heri at ville se et bevis på, at fonden i realiteten ikke har spillet nogen rolle i denne forbindelse. Devalueringerne var så klart, som det kan gøres i et officielt dokument, blevet anbefalet i den årsberetning, fonden offentliggjorde en uge før, men hvis tendens længe havde været kendt. En tilpasning af valutakurserne havde allerede længe været betragtet som uundgåelig af valutafondens ledende økonomer, og det er næppe for meget sagt, at få begivenheder er blevet hilst med større tilfredshed i valutafonden end netop devalueringen. Først ved at bringe valutakurserne mere i harmoni med landenes betalingsmæssige stilling blev der skabt mulighed for efterhånden at gennemføre et friere system for de internationale valutatransaktioner, således som fondoverenskomsten tilsigtede det. Udtrykt mere generelt

kan man sige, at devalueringen var et skridt i retning af at lade prismekanismen få en mere fremtrædende rolle sammenlignet med restriktionsmekanismen. Den var altså en sejr for den tankegang, der lå bag den *internationale* planlægning.

9. Det næste spørgsmål bliver så, om devalueringen var en succes. Set ud fra et *internationalt* valutapolitisk synspunkt tror jeg, at man stort set må besvare dette spørgsmål bekræftende. Det er velkendt, at den med eet slag bragte den mod pundet rettede spekulation til ophør, og at de fleste devaluerende landes dollarposition forbedredes stærkt. Det er også velkendt, at dette sidste ikke alene skyldtes devalueringen, men i lige så høj grad den fornyede højkonjunktur i U.S.A. — der er her tale om perioden inden Koreakrigen — men at devalueringen spillede sin store rolle, vil ikke kunne benægtes af en objektiv iagttager. For så vidt det kan belyses statistisk, synes også de seneste af valutafondens foretagne undersøgelser over forskydningerne i den internationale samhandel i løbet af det første år efter september 1949 afgjort at pege i denne retning.

Fra et særlig nordisk synspunkt var de direkte resultater måske i første omgang knap så tilfredsstillende. Hvis man specielt ser på Danmarks forhold, må det unægtelig indrømmes, at den forringelse i vort bytteforhold over for udlandet, som devalueringen medførte og skulle medføre, kom os mere til skade, end stimulansen til forøget dollareksport hjalp os. Dette skyldtes bl. a., at den danske eksport til dollarområdet udgør en så ringe del af vor totaleksport, at selv en stærk relativ vækst i den betyder for lidt absolut set. Desuden kom selve denne vækst langsommere her end i de fleste andre devaluerende lande; det er egentlig først siden sommeren 1950, at Danmarks eksport til den vestlige halvkugle har taget mærkbart opsving.

Men uanset om det enkelte land således nød lidt større eller mindre direkte fordel af devalueringen, kom den almindelige udvikling henimod større balance i verdensøkonomien, som devalueringen gav stødet til, dem alle til gode. For Danmarks vedkommende tror jeg, man kan sige, at hvis ikke Koreakrigen var kommet, ville udviklingen have bevæget sig i den rigtige retning til trods for den meget omtalte forringelse i byttevilkårene, der indtrådte ved devalueringen. Men Koreakrigen fremkaldte en helt ny situation, selv om dens internationale virkninger i begyndelsen nærmest gik i retning af at forstærke de af devalueringen fremkaldte tendenser. Stigningen i andre landes, først og fremmest sterlingområdets, guld- og dollarsreserver tog langt stærkere fart, og der blev givet den amerikanske højkonjunktur en yderligere forstærkning, så at den amerikanske handelsbalance for første gang i årevis endog i efteråret 1950 viste underskud for enkelte måneder[1].

10. Ved devalueringen, der jo ikke blot betød en tilpasning over for dollarområdet, men også mellem forskellige europæiske valutaer indbyrdes, var der skabt forudsætninger for et rationelt europæisk valutasamarbejde inden for OEEC's rammer. Forhandlingerne herom i efteråret 1949 og første halvår af 1950 førte til Den europæiske Betalingsunion, EPU, hvis principper her forud-

[1] Siden dette foredrag blev holdt, har den nye forringelse i den engelske og europæiske dollarsituation tydelig vist den midlertidige karakter af Koreakrigens særlige sterlingkonjunktur.

sættes nogenlunde bekendte[1]. Det skal blot fastslås, at der ved denne ordning blev fuld konvertibilitet — via centralbankerne — mellem medlemmernes valutaer, samt at der skabtes betydelige muligheder for automatiske kreditter mellem disse, til dels finansieret ved amerikansk bistand. Særlig betydningsfuldt er det, at medlemslandenes oversøiske møntområder, samt tilknyttede valutaområder som sterlingområdets suveræne lande, indgår i systemet. Ja, gennem systemet med overførsel af sterlingtilgodehavender mellem lande uden for og inden for OEEC-samarbejdet berøres til en vis grad også lande som Finland og en række østeuropæiske lande m. fl. af arrangementet. Dette betyder et vældigt fremskridt fra tilstandene før juli 1950.

I forhold til dollarområdet betød EPU den klarest mulige erkendelse af, at tiden for opgivelsen af enhver valutapolitisk diskrimination endnu ikke var inde. Betalingen herfor var på den anden side *europæisk* erkendelse af, at et land ikke burde kunne pådrage sig et ubegrænset underskud over for sine handelspartnere i Europa uden at få det at føle på sine guld- og dollarreserver. 5—6 år efter krigsafslutningen og efter en hjælp fra U.S.A. på foreløbig henved 15 milliarder dollars turde dette ikke være ubilligt.

EPU blev udarbejdet inden Koreakrigens udbrud, og de yderligere spændinger denne bragte med sig, kunne naturligvis ikke forudses. At den stigende oprustning i sig selv betyder en byrde for EPU-landene ved at beslaglægge arbejds- og materialeresourcer i disse lande skulle i og for sig ikke gøre EPU's flersidige valutasystem vanskeligere at håndtere, og gør det navnlig ikke mindre påkrævet. Men oprustningens indirekte følge er jo blevet den meget stærke prisstigning på *råvarerne,* og dette har unægtelig medført store spændinger. For de fleste EPU-lande — heriblandt navnlig Danmark, Holland, Vest-Tyskland og England — har de højere råvarepriser medført et væsentlig ringere bytteforhold over for omverdenen. For England blev dette dog for en tid delvis opvejet af en stærk stigning i de usynlige indtægter — særlig fragter og udbytte af oversøiske investeringer —, og da det som nævnt er det *samlede* sterlingområdes balance over for EPU-landene, der er bestemmende for Englands position inden for unionen, blev sterling i begyndelsen en udpræget overskudsvaluta i EPU, og sterlingområdets centrale guld- og dollarreserve i London modtog væsentlige bidrag fra EPU.

Pundets stærke stilling gav anledning til rygter om en sterlingopskrivning — særlig udpræget i efteråret 1950 — og dermed til en spekulation, der denne gang var rettet mod dollaren og til dels også mod de kontinental-europæiske valutaer. Og i selve England har en økonom som *R. F. Harrod* taget offentlig til orde for en sådan revaluering. I april blev der blæst nyt liv i denne diskussion, da Myrdals stab i FN's økonomiske Europakommission (ECE) i sin årsrapport anbefalede en almindelig vesteuropæisk revaluering. Som bekendt har der også i Danmark til tider stået en livlig offentlig debat om dette spørgsmål, ja endog om en separat dansk revaluering.

Om den *internationale* revalueringsdiskussion gælder det, at den forudsætter eet af to. *Enten* betragtes den nuværende superhøjkonjunktur som et lang-

[1] En udførlig redegørelse for EPU er givet i Nationalbankens årsberetning for 1950, jfr. „Økonomi og Politik", 1950, pag. 189.

varigt fænomen — en forudsætning, der jo allerede nu er tegn til ikke holder stik. Det samme kan også udtrykkes således, at de foregående års dollarknaphed betragtes som et engangsfænomen, et efterkrigsfænomen og ikke som værende af dybtliggende karakter. Dette omfattende spørgsmål kan ikke behandles her; personlig tror jeg, her er tale om en langvarig foreteelse. Den *anden* mulighed for at kunne anbefale en revaluering er, at man ved det første tilbageslag på ny vil devaluere. Det er vel nærmest dette sidste, ECE tænker sig, da dens forslag jo anbefaler at gå over fra faste til variable kurser.

Nu kan der vel både teoretisk og praktisk siges en del til fordel for variable kurser — såvel som en hel del imod —, men en sådan diskussion er sikkert ret ørkesløs allerede af politiske grunde. I det lange løb er Europa ikke tjent med et valutasystem, der kun omfatter et udsnit af verdensøkonomien, lad så være, at det er et stort udsnit. I længden må forbindelsen med dollarområdet gøres mere intim. Men hvis en rimelig grad af dollarkonvertibilitet skal kunne opretholdes under svingende konjunkturer i U.S.A. — og selv de moderate svingninger i efterkrigstiden har jo påvirket omverdenen meget stærkt — så må formentlig U.S.A. på sin side være villig til at gå ind i et system med automatiske stødpudekreditter, f. eks. nogenlunde i lighed med EPU-arrangementet. Det forekommer i hvert fald for tiden ikke sandsynligt, at U.S.A. skulle være villig til at gøre noget sådant, hvis de europæiske valutaer frit bevægede sig op og ned. Det ville også være et fuldkomment brud med fondoverenskomsten[1].

11. Man kan spørge, hvorfor valutafonden ikke slog til — om man vil svigtede — som et sådant system af automatiske stødpudekreditter. Det vil føre for vidt her at gå dybere ind på dette spørgsmål — man kan pege på kvoternes utilstrækkelighed, reglernes manglende smidighed, og deres ikke mindre usmidige fortolkning. En kendsgerning er det i hvert fald, at man fandt andre veje uden om valutafonden. EPU har vist sig som en fortrinlig ordning, hvis vanskeligheder ikke skyldes tekniske ufuldkommenheder, men dybereliggende verdensøkonomiske årsager, der ikke kan afhjælpes ad rent valutapolitisk vej.

Et enkelt mere teknisk forhold fortjener at fremhæves. Den centralclearing, EPU bygger på, har i nutiden sikkert store fordele. Man kan jo ikke regne med inden for en overskuelig fremtid, om nogen sinde, at vende tilbage til den gamle form for konvertibilitet, hvor enhver fordring i en given valuta af hvem som helst når som helst kunne kræves ombyttet med hvilken som helst anden valuta. Alternativet til centralclearinger er i nutidens Europa centralbankernes aftaler med hinanden om i mere eller mindre fastlagt omfang og på mere eller mindre fastlagte betingelser at kunne erhverve hinandens eller et tredie lands valuta. En centralclearing er sikkert langt at foretrække herfor, og ikke mindst her i Norden er der grund til snarere at være interesseret i centralclearingens udvidelse til at omfatte stadig større områder end f. eks. i en blot og bar tilbagevenden til en sterlingkonvertibilitet af den art, som blev forsøgt i 1947.

EPU forekommer at pege på en farbar vej fremover. Hvis man skal bygge luftkasteller, kunne man tænke sig en slags syntese af EPU og Den internatio-

[1] I sin årsberetning for 1950/51 argumenterer valutafonden da også udførligt imod anvendelsen af variable kurser.

nale Valutafond, med den førstes centralclearing, automatiske stødpudekreditter og på en gang milde og faste pres på lande med overdrevne under- eller overskud, og med valutafondens større universalitet og permanente karakter. Der ville formentlig kunne komme et værdifuldt resultat ud heraf. Dette resultat ville nok ikke så helt lidt komme til at ligne Keynes' oprindelige forslag til en International Clearing Union.

Keynes nåede jo allerede i levende live at se sine ideer om den nationale økonomiske politik ført ud i livet — flere steder vist endda i højere grad end han selv ville have billiget det! Det ville være en velfortjent hæder, om den brobygning mellem den internationale og den nationale planlægning, der indledningsvis blev efterlyst, og som vel kræver lidt resignation på begge felter, også kom til at stå i hans tegn.