

Nr. 3 - 1996
69. årgang

Øko no & mi & Poli tik

**Jurist- og
Økonomforbundets
Forlag**

Økonomi & Politik 1996

69. årgang nr. 3. November 1996

Økonomi & Politik er et samfundsvidenskabeligt tidsskrift, der orienterer sine læsere om grænsefeltet mellem økonomi og politik. Økonomi & Politik udkommer 4 gange årligt.

Økonomi & Politik er udgivet med støtte af Kulturministeriets bevilling til almenkulturelle tidsskrifter.

Redaktion og bestyrelse:

Selskabet for Historie og Samfundsøkonomi, Formand: Professor Niels Kærgård, Økonomisk Institut, Kongelig Veterinær- og Landbohøjskole.

Ansvarshavende redaktør:

Afdelingschef Peter Nedergaard, Forbrugerrådet, Fiolstræde 17, Postboks 2188 1017 København K. Telefon 33 13 63 11.

Anmeldelsesredaktion:

Lektor Lars Bille, Institut for Statskundskab, Københavns Universitet

Redaktionsudvalg:

- Lektor Lars Bille, Institut for Statskundskab, Københavns Universitet
- Lektor Carsten Due-Nielsen, Institut for Historie, Københavns Universitet
- Professor Egil Fivelsdal, Institut for Organisation og Arbejdssociologi, Handelshøjskolen i København
- Lektor Finn Tarp, Økonomisk Institut, Københavns Universitet
- Professor Niels Kærgård, Økonomisk Institut, Kongelig Veterinær- og Landbohøjskole
- Lektor Hans Jørgen Nielsen, Institut for Statskundskab, Københavns Universitet
- Professor Niels Thomsen, Institut for Historie, Københavns Universitet
- Lektor Steen Thomsen, Institut for International Økonomi og Virksomhedsledelse, Handelshøjskolen i København
- Direktør Peter Wendt

Produktion, administration og markedsføring

Jurist- og Økonomiforbundets Forlag
Gothersgade 133
Postboks 2126
1015 København K
Telefon 33 95 97 00
Telefax 33 95 99 97
e-mail: fl@djoe.f.dk

Abonnement for 1996:

- Privatpersoner: kr. 325,00
 - Institutioner, organisationer, virksomheder: kr. 375,00
- Priserne er incl. moms

Tryk: Gentofte Tryk

ISSN 030-1906

Indhold

Redaktionelt forord 3

TEMA: VALUTAKURSPOLITIK I EUROPA

Nyere teorier om valutakursbevægelser 4

Ove Sten Jensen og Jeppe Ladekarl

Danmark og ØMUen 17

Jens Pagter Kristensen

Betydningen af ØMUen for den finansielle sektor 26

Klaus Willerslev-Olsen

Den fællestyske møntunion – prognosernes fallit! 31

Marleen Müller

Et scenarie for gennemførelsen af ØMU's tredje fase 39

Niels Thygesen

GENERELT:

Politisk Kronik, 1. halvår 1996 53

Lars Bille

Anmeldelser 59

- Medborgerskab. Demokrati og politisk deltagelse
- Demokrati og politisk kultur. Rids af et demokratisk medborgerskab
- Logbog for Lauritzen 1984-1995.
Historien om Konsulen, hans sønner og Lauritzen Gruppen

Redaktionelt forord

I den første artikel gennemgår *Ove Sten Jensen* og *Jeppe Ladekarl* en række teorier om valutakursbevægelser på det korte og det lange sigt. De præsenterer også i forlængelse heraf nogle vigtige spørgsmål, som må afklares, før et nyt valutasamarbejde kan ligge klart i EU.

Jens Pagter Kristensen analyserer Danmarks forhold til ØMUen. Han konkluderer, at det danske »nej« til deltagelsen heri betyder, at man skal føre en endnu mere stabilitetsorienteret økonomisk politik end medlemslandene, hvis man vil fastholde fraværet af forventninger om devaluering af kronen.

Klaus Willerslev-Olsen viser, at den vigtigste konsekvens af ØMU's dannelse for den finansielle sektor i EU er en intensivering af konkurrencen på alle forretningsområder. Det

gælder uanset, om man som land er direkte med eller ikke.

I den efterfølgende artikel gennemgår *Marleen Müller* baggrunden for og konsekvensen af den tysk-tyske valutaunion i 1990. Selv om unionen blev fremstillet som fordelagtig i økonomisk henseende, var der snarere tale om en økonomisk retfærdiggørelse af en bunden politisk opgave.

Niels Thygesen analyserer i den sidste artikel et konkret scenarie for gennemførelsen af den økonomiske og monetære union i EU.

Lars Bille runder af med en politisk kronik for 1. halvår 1996.

Peter Nedergaard
Redaktør

Nyere teorier om valutakursbevægelser

Ove Sten Jensen og Jeppe Ladekarl, Danmarks Nationalbank

1. Indledning

Der har i årtier været skrevet artikler og bøger, der diskuterer hvilke faktorer, som er af betydning for bestemmelsen af valutakursen mellem forskellige landes valutaer. Opfattelserne har skiftet over tid, og der er i flere tilfælde sket et paradigme-skift mellem forskellige »valutakursskoler« både i den akademiske og politiske verden.

Eksempelvis har opbakningen til, hvorvidt valutamarkedet er kendetegnet af stabiliserende spekulation og rationel adfærd, ændret sig over tid. Tilsvarende kan argumenter for og imod faste eller flydende kurser samt ønsket om valutapolitisk autonomi eller koordinering nævnes som eksempler på emnekredse, hvor »mainstream« opfattelsen har skiftet over årene.

På trods af den overvældende mængde af teoretiske og empiriske analyser af valutakurser og forklaringer på bevægelser i valutakurser, eksisterer der ikke generel opbakning til én forklaringsmodel. Der har været en tendens til, at der er udviklet relativt indviklede ad hoc modeller til forklaring af enkelte valutakursfænomener, men på en måde hvor det har været vanskeligt at få et mere generelt overblik over, hvad der kan påvirke valutakursen. Det har på sin vis ført til, at mange aktive deltagere på valutamarkedet lægger mindre vægt på de teoretiske argumenter og

i højere grad bruger værktøjer som tekniske analyser eller »almindelig« intuition.

Det at den »teoretisk korrekte« valutakurs ikke – på samme måde som f.eks. obligationskurser – kan fastlægges entydigt og præcist, bør dog efter vores mening ikke føre til, at man generelt opgiver at benytte den indsigt, der er indeholdt i den teoretiske litteratur om valutakurser. Det er derfor målet med denne artikel at give et indblik i nogle af de elementer i traditionelle såvel som nyere teorier om valutakurser, der efter forfatterens opfattelse trods alt udgør nogenlunde faste holdepunkter for forståelsen af valutakursudviklingen. Med dette udgangspunkt kan artiklen få et skær af »japansk turist« i gennemgangen af valutateorien, men det er heller ikke intentionen, at artiklen generelt skal dække alle elementer i nyere valutateori.

2. De traditionelle paritetsteorier

Selv om der er lavet meget arbejde med videreudviklingen af valutateorierne, så må det understreges, at mange af de traditionelle bestanddele fortsat er centrale elementer i de nyere valutakursmodeller. Dette gælder først og fremmest paritetsteorierne af hvilke, den udækkede renteparitet og købekraftsparitets-teorien efter vores opfattelse er de mest centrale.

I henhold til *den udækkede renteparitet* (UIP) er, forwardkursen det bedste bud på den fremtidige spotkurs. Tankegangen er den, at såfremt den udækkede renteparitet ikke er opfyldt, så er det ved at investere i en valuta fremfor en anden muligt at opnå et afkast, der er højere end den forventede valutakursændring. I en sådan situation vil spekulanter tage positioner på spot- eller forwardmarkedet, der udnytter denne forskel, og hermed gennem arbitrage sikre, at UIP genetableres. Når UIP er opfyldt, vil der således i et efficient marked med risikoneutrale agenter gælde, at den forventede gevinst ved investering i en valuta fremfor en anden (den forventede valutakursændring) nøjagtig svarer til alternativomkostningerne ved investeringen (renteforskellen).

Empiriske analyser har vist, at UIP sjældent er opfyldt i virkeligheden. Som forklaringer herpå er fremhævet, at UIP forudsætter, at der eksisterer et tilstrækkeligt antal risikoneutrale spekulanter med rationelle forventninger til at tage de åbne positioner. Imidlertid har de økonomiske agenter i virkelighedens verden ofte aversion mod risiko og i visse tilfælde handler de heller ikke økonomisk rationelt, jf. indledningen til artiklen. Den udækkede renteparitetsteori er derfor blevet suppleret med teorier, der forsøger at forklare afvigelse fra UIP ved at slække på de grundlæggende antagelser om risikoneutralitet og rationelle forventninger.

I de tilfælde hvor investorerne ikke er risikoneutrale vil de kræve ekstrabetaling for at tage en position i valutamarkedet, der giver et forventet men ikke på forhånd sikkert afkast, i stedet for at investere i et rentebærende aktiv, hvor afkastet er kendt på forhånd. Når der er risikoaversion, svækkes den arbitrage, der ellers skulle føre til, at UIP bliver opfyldt, jf. ovenfor. Afvigelse fra UIP forklares på denne baggrund normalt med eksistensen af risikopræmier som følge af risikoaverse investorer. Der er lavet en del empiriske analy-

ser, der estimerer hvilke faktorer, som kan forklare risikopræmiens størrelse, jf. bl.a. MacDonald & Taylor (1992) og Taylor (1995). Af faktorer, der har været inddraget til forklaring af risikopræmiens størrelse, kan nævnes valutakurs- og rentevolatilitet, inflationsudviklingen, udlandsgælden svarende til det kumulerede betalingsbalanceunderskud m.fl. Risikopræmien er ikke konstant over tiden, men vil afhænge af den faktiske og forventede udvikling i forklaringsvariablene, herunder ikke mindst troværdigheden af valutakurspolitikken i det pågældende land.

Som en supplerende forklaring til afvigelser fra UIP har været nævnt det såkaldte »peso-problem«. Peso-problemet indebærer, at økonomiske aktører ved forudsigelsen af en valutakurs inddrager en lille sandsynlighed for et større skift i de økonomiske forhold i et land, men uden at denne situation indgår i den historiske udvikling i landet. Der kan fx være tale om en frygt for et skift i den økonomiske strategi, som i givet fald ville påvirke valutakursen markant. Hvis peso-problemet er af betydning, medfører det tilsvarende en vis afvigelse fra UIP. Betydningen af peso-problemet er nærmere beskrevet i Krasker (1980).

Selv om den udækkede renteparitet må siges ikke at være opfyldt i sin rene form, er det ikke desto mindre vores opfattelse, at den bør indgå som et vigtigt element i forklaringen af valutakursbevægelser. Dette hænger sammen med, at UIP beskriver den intuitivt rigtige situation, hvor det i et efficient marked ikke er muligt at tjene (overnormal) profit ved valutaspekulation. Der må ikke eksistere, hvad Harrison og Kreps (1979) meget sigende har benævnt som »a simple free lunch«. En virksomhed eller investor vil derfor efter vores opfattelse kunne bruge forwardkursen som et holdepunkt for sine egne overvejelser vedrørende den forventede spotkurs. Samtidig er forsøgene på at forklare størrelsen af og

udviklingen i eventuelle risikopræmier vigtige. Dette kan fx illustreres ved diskussionen af baggrunden for det dansk-tyske rentespænd, hvor bl.a. faktorer som den danske udlandsgæld, den relative inflationshistorie samt valutakursvolatiliteten set i forhold til Tyskland har været fremhævet som mulige forklaringsfaktorer.

Mens den udækkede renteparitet har været anvendt til forklaring af kortsigtede valutakursbevægelser, så har *købekraftsparitetsteorien* (PPP) i højere grad indgået i modeller for valutakursdannelsen på lang sigt.

Den mest anvendte version af PPP – den såkaldte relative PPP – udtrykker, at valutakursændringer afspejler inflationsforskelle mellem landene. Ifølge den relative PPP vil ændringer i de relative priser mellem ind- og udland således føre til en sådan ændring i de nominelle kurser, at den reale valutakurs er uændret over tid.

Det forudsættes bl.a. i den relative PPP, at de realøkonomiske strukturer i de analyserede lande er nogenlunde faste. Det indebærer på den anden side, at den relative PPP ikke holder, hvis der er sket fundamentale realøkonomiske skift, der kan betinge ændringer i den reale valutakurs. Som eksempler på realøkonomiske skift kan nævnes skift i efterspørgsels- og udbudskurver efter et lands varer. PPP lider tillige af den svaghed, at der kun opereres med et prisindeks for hvert land med de deraf følgende (ikke trivielle) aggregeringsproblemer herunder valg af indeks, fastsættelser af vægterne i dette samt inddragelse af såvel ikke-handlede som handlede varer.

Der er udbredt enighed om, at valutamodeller, der forudsætter, at PPP er opfyldt på kort sigt, ikke holder empirisk; jf. også beskrivelsen af de monetære modeller nedenfor. Dog vil valutakursen også på relativ kort sigt tendere at

følge inflationsforskellen i de perioder, hvor der er meget stor forskel i prisstigningstakterne mellem de betragtede lande. Et eksempel på denne situation er den tyske hyperinflation i begyndelsen af 1920'erne.

Der er større uenighed om, hvorvidt PPP holder på langt sigt. PPP har således empirisk været erklæret »kolapset« og efterfølgende genopstået indtil flere gange inden for de seneste 25 år, jf. bl.a. Taylor (1995) & Williamson (1994). Det er vores opfattelse, at forskel i prisstigningstakten mellem forskellige lande vil påvirke den nominelle valutakurs, og at den relative version af PPP derfor udgør et vigtigt element i forståelsen af hvilke faktorer, der påvirker valutakurser på lang sigt. Men det er ligeså åbenbart, at man skal være opmærksom på, at også ændringer i de realøkonomiske faktorer kan have betydning for valutakursen på lang sigt. Et mere realistisk udgangspunkt er derfor at supplere PPP-betragtninger med realøkonomiske overvejelser fx i form af udbygninger af de kendte makroøkonomiske modeller.

3. Fleming-Mundell modellen, de monetære modeller samt porteføljemodellen

I begyndelsen af 1960'erne fokuserede en betydelig del af den makroøkonomiske forskning på, hvorledes den økonomiske stabiliseringspolitik kunne sikre samtidig opfyldelse af henholdsvis den interne (fuld beskæftigelse) og den eksterne balance (betalingsbalancen). Meget af denne diskussion tog udgangspunkt i en bestemt type model – ofte benævnt *Fleming-Mundell modellen* – der beskriver effektiviteten af finans- og pengepolitik under henholdsvis faste og flydende kurser under varierende grad af kapitalmobilitet.

Hovedresultatet i Fleming-Mundell modellen ved perfekt kapitalmobilitet er, at finanspolitikken under faste kurser er et effektivt redskab til at styre den økonomiske aktivitet og dermed den interne balance, mens pengepoli-

tikken skal anvendes til den eksterne målsætning, nemlig at tilvejebringe finansieringen af over-/underskud på betalingsbalancens løbende poster. Under flydende kurser skal policy-mixet, dvs. ansvarsfordelingen mellem finans- og pengepolitikken, derimod være det modsatte.

Fleming-Mundell modellen har den svaghed, at den udelukkende er formuleret som en flow-model, hvor uligevægte på vare- og tjenestebalancen finansieres over kapitalposterne, uden at der tages højde, for at der også over tid skal være ligevægt i den samlede stock af udenlandske nettoinvesteringer. Der er således tale om, at kapitalbevægelserne i Fleming-Mundell modellen er en funktion af renten og ikke af ændringerne i denne. Den grundlæggende debat af policy-mix under faste og flydende kurser tager dog fortsat udgangspunkt i Fleming-Mundell modellens værktøj. Imidlertid er der blevet højere grad af opmærksomhed om de langsigtede konsekvenser af stabiliseringspolitiske tiltag.

Som reaktion på den keynesiansk inspirerede Fleming-Mundell model fremkom de *monetære modeller*, der inddrager betydning af stock-ligevægte i økonomiske modeller af en åben økonomi. De monetære modeller tager grundlæggende udgangspunkt i det forhold at valutakurser pr. definition ikke er andet end prisen på penge i et land målt i et andet lands valuta. Derfor må valutakursen kunne bestemmes af de samme faktorer, som afgør udbudet (pengemængden) og efterspørgslen efter penge i de to lande.

De første monetære modeller fremkom på et tidspunkt, da der internationalt var aftalt en form for fastkurssamarbejde, og er derfor udformet indenfor rammerne af faste kurser. Disse modeller går under fællesbetegnelsen »den monetære betalingsbalanceteori«, jf. fx Frenkel og Johnson (1978). Ifølge den monetære betalingsbalanceteori er over- og under-

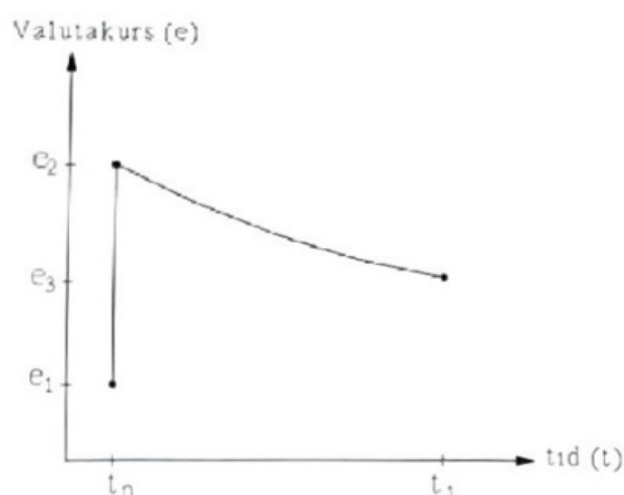
skud på betalingsbalancen monetære fænomener, der kan forklares ud fra investorernes ønsker om at opbygge eller afhænde udenlandske aktiver.

Der er også udarbejdet monetære modeller, hvori der opereres med flydende valutakurser. Disse modeller har fået betegnelsen »den monetære valutakurstheori«. I disse såvel som i fastkursvarianten forudsættes det, at de monetære sammenhænge i økonomien er stabile. I den første generation af monetære valutakursmodeller forudsættes udover stabile pengeefterspørgselsfunktioner i de pågældende lande, at der eksisterer fuldt fleksible varepriser. Den såkaldte flex-price model indebærer således, at PPP er opfyldt hele tiden. En ekspansiv pengepolitik i form af en relativ stigning i pengeudbudet medfører en stigning i de indenlandske priser og med PPP opfyldt dermed en umiddelbar depreciering af den indenlandske valuta, så den reale valutakurs også på kort sigt er konstant.

Som det fremgik af gennemgangen i foregående afsnit, viser emperien, at PPP ikke, som forudsat i den første generation af monetære modeller, er opfyldt på kort sigt. De monetære flex-price valutamodeller blev derfor hurtigt afløst af anden generations monetære modeller, der tillader prisstivheder på kort sigt. Disse såkaldte sticky-price modeller, der først blev introduceret af Dornbusch (1976), er modeleret så varepriser er trægt bevægelige, mens finansielle priser (valutakurser og renter) er i stand til at tilpasse sig umiddelbart.

Dornbusch-modellen forudsætter, at PPP er opfyldt på langt sigt. Derimod følger valutakursen på vej mod den langsigtede ligevægt den udækkede renteparitet. Resultatet er, at valutakursen umiddelbart ændrer sig mere, end hvad tilpasningen til langt sigt ligevægten betinger, hvorfor sticky-price modellen også betegnes som »overshooting«-modellen. jf. figur 1.

Figur 1. Den monetære sticky-price model



Som udgangspunkt er ligevægtskursen e (målt som antal nationale enheder pr. udenlandsk møntenhed). En pengepolitisk ekspansion i form af stigende nominelt pengeudbud vil som følge af den træge varepristilpasning medføre en stigning også i det reale pengeudbud. For at skabe ligevægt på pengemarkedet modsvares denne stigning af et fald i den indenlandske rente, hvilket fører til kapitaaleksport og en deraf følgende depreciering af den indenlandske valuta. Hvis den udækkede renteparitet skal holde, må den lavere indenlandske rente dog opvejes af en forventet fremtidig apprecieringsgevinst vedrørende den indenlandske valuta. Hvis det samtidig skal gælde, at PPP skal være opfyldt på langt sigt svarende til kursen e_3 , må valutakursen derfor umiddelbart deprecieres mere, end hvad som vil være nødvendigt af hensyn til tilpasningen til PPP-ligevægten; eller med andre ord valutakursen vil »overshoot« til e_2 på kort sigt. På mellemlangt sigt vil de indenlandske varepriser begynde at stige, hvilket får det reale pengeudbud til at falde og for at opnå ligevægt på pengemarkedet den indenlandske rente til at stige. For at den udækkede renteparitet fortsat skal holde, vil valutakursen appreciere. Denne proces fortsætter langsomt, indtil PPP på langt sigt igen er opfyldt.

Mens den monetære flex-price model som følge af sin forudsætning om, at PPP skal være opfyldt på kort sigt, må betragtes som værende urealistisk – bortset fra eventuelt i perioder med hyperinflation – giver den monetære sticky-price model efter vores opfattelse et nyttigt bidrag til forståelsen af valutakursdannelsen. Modellen illustrerer således med udgangspunkt i realistiske forudsætninger om, at varepriser har en langsommere tilpasningshastighed end finansielle priser kombineret med opfyldelsen af den udækkede renteparitet samt på langt sigt PPP, at monetære variable er vigtige forklaringsvariable i valutakursdannelsen. Samtidig giver modellen det tiltalende resultat, at valutakurser på kort sigt kan udvise ganske betydelige udsving, mens kurserne på lang sigt ligger mere faste.

Et andet bidrag til forklaringen af valutakursdannelsen udgøres af de såkaldte *porteføljemodeller*, der grundlæggende er forskellig fra de monetære modeller i kraft af, at der i porteføljemodeller ikke kræves, at inden- og udenlandske aktiver er ens (fuldt substituerbare). Denne type modeller tillader dermed, at der eksisterer risikopræmier mellem inden- og udenlandske aktiver. I porteføljemodellen lægges vægt på den dynamiske udvikling i valutakurserne, der indebærer tilpasning til stock-ligevægten for indenlandske og udenlandske investorerers beholdning af aktiver. Mens formuertilpasningen sker, vil det afspejle sig i over- eller underskud på betalingsbalancens løbende poster. Gennem porteføljemodellen etableres dermed sammenhængen mellem formuertilpasning og tilpasningen af betalingsbalancens løbende poster. I porteføljemodellen er det således – som i den monetære sticky-price model – muligt at skelne mellem ligevægten på kort sigt, der afgøres af udbud og efterspørgsel efter finansielle aktiver, og tilpasningsprocessen frem til langsigtsligevægten, hvor samspillet mellem valutakurs, betalingsbalancen, den samlede formue i samfundet og stock-ligevægten for

investering i inden- og udenlandske aktiver er afgørende.

Porteføljemodellerne har ikke empirisk vundet lige så stort indpas som f.eks. de monetære modeller, hvilket sandsynligvis hænger sammen med, at der ikke umiddelbart er data tilgængeligt for de finansielle størrelser, der indgår i modellerne. Efter vores opfatelse indeholder porteføljemodellerne dog en del indsigt om sammenhængen mellem stock og flow størrelses betydning for valutakursdannelsen, som ikke bare kan ignoreres.

4. Valutabobler, noise traders, kaosteori mv.

De store kursudsving mellem hovedvalutaerne – specielt i den første halvdel af 1980'erne – er vanskelige at forene med de kendte teoretiske valutamodeller. Ganske vist indebærer fx overshooting-modellen store kurshop og herefter en gradvis bevægelse hen mod en ligevægtskurs, men de faktiske kursbevægelser har i perioder mere båret præg af en form for selvforstærkende bevægelse bort fra den »fundamentale« ligevægtskurs. Det fremgår bl.a. af figur 2, der viser udviklingen i dollar-kursen over for d-mark.

Figur 2. Valutakursudviklingen for USD-DEM fra 1980 til 1996



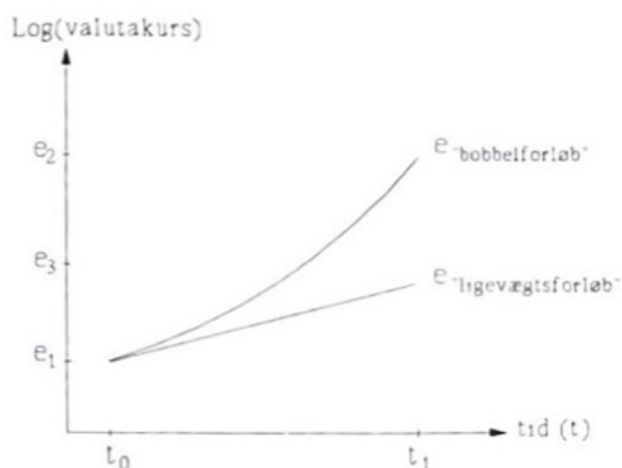
I kølvandet på de traditionelle modellers problemer med at forklare den faktiske valuta-

kursudvikling opstod forskellige nye teorier, hvoraf vi har valgt at fokusere på teorien om rationelle bobler og nogle eksempler på den klasse af valutakursmodeller, der baserer sig på antagelser om begrænset rationalitet blandt de økonomiske agenter.

Formålet med teorierne om *rationelle bobler* er først og fremmest at forklare, hvad der kan begrunde et forløb, hvor valutakursen bevæger sig længere og længere væk fra »ligevægtsforløbet«. Der findes forskellige bobbelteorier, men den mest kendte er formentlig de såkaldte stokastiske bobler også kaldet rationelle Blanchard-bobler, jf. fx Blanchard & Watson (1982) og Mussa (1990).

Ifølge teorien om rationelle bobler kan valutakursen stige eller falde uafhængigt af de grundlæggende økonomiske variable. Dette forløb kan ikke fortsætte i det uendelige, hvorfor der i Blanchard-bobler introduceres en sandsynlighed for, at boblen brister og vender tilbage til ligevægtskursen. Figur 3 forsøger at illustrere dette.

Figur 3. Valutakursbevægelser med stokastiske bobler



Da boblen kan briste med en vis sandsynlighed, vil investorerne over tid kræve større og større gevinst på valutakursen for at modvirke den forøgede risiko for, at boblen kan briste. Valutakursen får derfor et exponentielt forløb

væk fra ligevægtskursen. Når boblen brister, vender valutakursen ifølge teorien om rationelle bobler tilbage til ligevægtssporet.

Der er ikke tvivl om, at der har været perioder med selvforstærkende valutaspekulation, som har ført til store kursbevægelser, der kan minde om en spekulative bobbel. Dette gælder dog nok i mindst ligeså høj grad på aktie- og ejendomsmarkedet som på valutamarkedet.

På trods af at teorien om rationelle bobler indeholder nogle besnærende elementer i kraft af, at der hermed introduceres en teoretisk konsistent model, hvor valutakurserne som i den virkelige verden pludselig og tilsyneladende uden grund kan »eksplodere«, er det vores opfattelse, at teorien om rationelle bobler i realiteten ikke har givet megen ny indsigt i valutakursdannelsen. Tankegangen om selvforstærkende spekulative bevægelser er således beskrevet af Nurkes allerede i 1945, jf. de såkaldte »bandwagon-effekter«. Samtidig siger bobbelteoriene intet om, hvilke økonomiske eller andre faktorer, der kan starte boblerne, og er på denne vis ret teoriløse. Når man tillige tager i betragtning at størrelsen af de bevægelser i valutakursen, der forudsiges i modeller med rationelle bobler, er ude af proportion med de bevægelser, som kan forventes i virkeligheden, er vi derfor ret enige med Mussa (1990), som har beskrevet de økonomiske agenter, der optræder i bobbelteorien, som: »not only...crazy, but...systematically, calculatingly, and fanatically insane«.

Det skal dermed bestemt ikke afvises, at der i valutamarkedet til tider på kort sigt eksisterer en sådan »flokmentalitet« fx ved valutakriser, hvor spekulationen mod en valuta får en selvforstærkende effekt, og valutakursudviklingen vitterlig tyder på eksistensen af bobler. At sådanne situationer kan opstå i valutamarkedet har givet anledning til reaktioner fra myndighederne, herunder central-

bankerne i flere lande. Tankegangen om at anvende »leaning with the wind« intervention er et eksempel herpå, jf. især interventionen mod dollaren i midten af 1980'erne. Fremfor at intervenere for at stoppe en markant kursbevægelse (»leaning against the wind« intervention) afventede centralbankerne begyndende svaghestegn, før der blev interveneret. Formålet med leaning with the wind intervention var på sin vis at få boblen til at briste før tiden, som på valutamarkedet, og dermed valutakursen hurtigere tilbage til ligevægtsforløbet.

Tilsvarende er forslaget om target zones mellem hovedvalutaerne et eksempel på et arrangement, der har som formål at stabilisere valutakursudviklingen, jf. Miller & Williamson (1987). Såfremt der eksisterer forpligtende målzoner vil en bobbel i følge forslagsstillerne aldrig kunne eksistere, da der er tiltro til, at boblen brister ved ydergrænsen. Det betyder, at de økonomiske agenter skal springe ud perioden før ($t-1$). Men hvis dette er tilfældet, vil boblen briste til $t-1$, hvorfor man må gå ud af valutaen $t-2$ osv. Man taler derfor om, at hvis der er en form for båndgrænse, så kan en bobbel slet ikke eksistere, hvorfor boblen er kvalt i fødslen.

Tilbage står således, at der kan eksistere perioder, hvor selvforstærkende valutabevægelser præger kursdannelsen og giver valutakursbevægelser, der minder om bobler. Udover de rationelle bobler kan disse bevægelser henføres til forskellige former for *begrænset rationalitet* i valutamarkedet. Et eksempel herpå er den udbredte anvendelse af computerbaserede stop-loss ordrer. Hvis valutakursen falder, vil brugen af sådanne systemer kunne indebære, at den pågældende investor automatisk går ud af valutaen. Det kan svække valutaen og udløse andre agenter stop-loss ordrer. Der kan som følge heraf uafhængigt af udviklingen i de økonomiske variable iværksættes en selvforstærkende

proces hvor valutaen bliver svagere og svagere.

Blandt eksempler på modeller, der ikke opfylder antagelsen om, at fejl i forudsigelserne om udviklingen i de økonomiske variable skal være såkaldt »hvid støj«, er »learning models« og teorien om »noise traders«.

I *learning models* antages det, at de økonomiske agenter ikke helt nøjagtigt forstår de økonomiske sammenhænge, der styrer valutakursen. De lærer dog efterhånden som tiden går at revidere deres skøn, så de bliver bedre og bedre til at forudsige valutakursen lige indtil, der sker et skift f.eks. som følge af en ændring af den økonomiske politik, og læreprocessen starter forfra.

Teorien om *noise traders* har nogenlunde samme udgangspunkt som læreprocesmodellerne. I noise trader modeller antages det blot, at nogle men ikke alle økonomiske agenter handler på basis af den »sande« økonomiske model. Nogle deltagere på valutamarkedet kan have en anden modelopfattelse eller er måske ikke i besiddelse af samme information som de mere informerede handlere. Her til kommer, at der er mulighed for at misfortolke informationen, ligesom de sande økonomiske sammenhænge først afslører sig gradvis jf. læreprocesmodellerne. Der kan fx herske stor usikkerhed på valutamarkedet, hvis der sker et markant policy-skift, eller hvis man er usikre på, hvorvidt de økonomiske myndigheder er troværdige vedrørende den offentliggjorte politik.

I noise trader modeller deles aktørerne på valutamarkedet normalt op i disse 2 hovedgrupper af informerede spekulanter og noise traders. Konsekvensen bliver, at begge grupper får indflydelse på valutakursen i markedet. Dermed fremkommer den – realistiske – situation, hvor valutakursen i visse perioder bevæger sig, som man ville forvente ud fra

udviklingen i de økonomiske faktorer, mens kursen i andre perioder er domineret af »noise trading« med store uforklarlige udsving på kort sigt.

Kombineres noise trader modeller med læreprocesmodellerne kan man opnå en situation, hvor valutakursen gradvist vil bevæge sig hen imod sin »sande« ligevægtskurs i takt med, at den sande information afslører sig for flere og flere noise traders. Problemet er imidlertid, at der er en tendens til, at der hele tiden kommer nye noise traders til, som påvirker kursen.

Efter vores opfattelse giver noise trading modellerne en mere realistisk beskrivelse af de forhold, der driver valutakursudviklingen, end bobbelteoriene. Det er ganske realistisk – og naturligt – at økonomiske agenter kan have forskellige opfattelser af, hvilke sammenhænge, der bestemmer valutakursen, og derudover være usikre på, hvorledes myndighederne reagerer i forskellige situationer. Det viser samtidig, at hvis myndigheder og centralbanker ønsker rimeligt effektive valutamarkeder, så er det vigtigt, at der er troværdighed omkring den økonomiske politik. Denne argumentation kan samtidig tale for internationalt valutarisk samarbejde fremfor en »laissez-faire« politik.

Vanskelighederne med at fortolke sammenhængen mellem økonomiske oplysninger og valutakursen har ført andre over i at anvende teoriløse værktøjer som fx charts og tekniske analyser, der ikke har noget økonomisk indhold. De tekniske analyseværktøjer findes i mange forskellige former, der alle er karakteriseret ved, at det er overladt til den kvantitative model at afgøre, hvorvidt en valuta forventes styrket eller svækket, mens der ikke anvendes økonomiske data.

Umiddelbart må brugen af tekniske analyser mødes med en betydelig skepsis og tages som

indikation af, at brugeren har opgivet selv aktivt at fortolke de økonomiske og andre sammenhænge, der kan påvirke markedsforholdene. Det er absolut ikke det samme som at sige, at brugen af tekniske analyser ikke i praksis kan vise sig at være rentabel. Såfremt centrale aktører på markedet bruger teknisk analyse, kan det være vigtigt selv at have rådighed over samme værktøj og dermed »springe med på vognen«. Samtidig kan de tekniske analyser måske afsløre den generelle stemning i markedet.

Brugen af tekniske analyser i valutamarkedet har ganske givet været med til i visse tilfælde at skabe tendenser til bobler og noise-handel. Det er eksempelvis almindelig anerkendt, at der i valutamarkedet – som i andre finansielle markeder – til tider eksisterer psykologiske barrierer for valutakursen, som i høj grad kan stille spørgsmålstejn ved effektiviteten i valutamarkedet, jf. fx også De Grauwe & Decupere (1992). Man kan således spørge sig selv, hvorfor f.eks. den runde kurs 390.00 for danske kroner overfor DEM skulle udgøre en speciel »barriere« for kursen, der kan »brydes«, når samme kursforhold i DEM kan opgøres til det absolut ikke runde tal 25,641025... Det er derfor vores grundlæggende holdning, at det er vigtigt at forsøge at forstå, hvad der påvirker valutakursen fremfor ukritisk at hengive sig til »voodoo«.

Indenfor naturvidenskaben har den såkaldte kaosteori de seneste år udløst en del interesse. Formentlig som et resultat af problemerne med de traditionelle modeller for valutakurser, har visse forfattere vendt sig mod kaosteorien også indenfor den økonomiske verden, herunder vedrørende forudsigelsen af valutakurser og aktiekurser, se bl.a. De Grauwe & Dewachter (1992).

Udgangspunktet for kaosteorien er ikke-lineære sammenhænge. Samtidig vil det dynamiske forløb af valutakursbevægelsen i henhold

til kaosteorien være ekstremt afhængig af sit udgangspunkt, hvorfor det er vanskeligt at foretage forudsigelser af valutakursen. Kaos er vanskeligt at afsløre empirisk, men forskellige ikke-lineære forløb af valutakursbevægelser og komplekse »mønstre« af faktiske valutakurser, betragtes af visse forfattere som udtryk for kaossammenhænge.

Kaosteorien er på det naturvidenskabelige område udviklet med brug af meget indviklede matematiske værktøjer. Den grundlæggende tankegang med at overføre kaoteori til den økonomiske videnskab, herunder valutakursdannelsen, er efter vor opfattelse ikke så relevant, så længe modellerne er økonomisk teoriforladte. Derimod er det ganske sandsynligt, at nogle af de empiriske værktøjer de kommende år kan videreudvikles og også finde en vis anvendelse i testning af valuta-modeller. Kaosteorien giver derimod ikke i sig selv meget nyt til forklaring af, hvad der bestemmer valutakursudviklingen. De Grauwe og Dewachter finder således, at hvis der på valutamarkedet findes såvel fundamentalister og chartister vil dette kunne føre til en situation præget af kaos-sammenhænge.

De traditionelle teories problemer illustreres af, at modellerne empirisk har haft svært ved at slå simple teoriløse random walk modeller, hvilket er en af grundene til, at man mere eller mindre bevidst begyndte at udvikle modeller, der eksplicit eller implicit er baseret på forskellige former for begrænset rationalitet. Imidlertid er det efter vores mening vigtigt at huske, at hvis valutakurser hele tiden afspejler den tilgængelige information, så vil valutakursændringer afspejle ny information, der af natur må være »tilfældig«. Det er derfor ganske naturligt, at det på kort sigt er vanskeligt at forudsige valutakursudviklingen og slå en random walk model. Det er dog stadig afgørende, at de økonomiske agenter har indsigt i valutakursdannelsen, således at ny

informations påvirkning af kursen kan fortolkes.

5. Valutakursdannelsen i regionale valutasamarbejder

I de foregående afsnit har vi set på hvilke faktorer, der kan siges at have betydning for valutakursudviklingen under frit flydende kurser. I de følgende afsnit vil vi vende blikket mod et andet spørgsmål, der har været debateret indgående siden slutningen af anden verdenskrig nemlig spørgsmålet om valg af valutakursregime. To tidlige bidrag til denne diskussion tog udgangspunkt i om spekulation i valutamarkedet kan siges at være stabiliserende jf. Friedmann (1953) eller destabiliserende jf. de tidligere omtalte »bandwagon« effekter nævnt i Nurkes (1945). Den mulige eksistens af stabiliserende valutakursspekulationer har således været fremført som argument for at vælge flydende fremfor faste kurser.

Valget mellem faste og flydende kurser har fra '60erne taget udgangspunkt i teorien om optimale valutaområder, jf. Mundell (1961). Teorien om optimale valutaområder forsøger at definere, hvilke faktorer der er af betydning for at anvende en selvstændig valutaenhed. De oprindelige teoribidrag fra 1960erne tenderede mod generelt at konkludere, at det er vanskeligt med fordel at lave en økonomisk og monetær union. Flere forfattere – herunder Bofinger (1994) – har imidlertid påpeget, at de oprindelige teoribidrag har været for pessimistiske vedrørende fordelene ved en monetær union, fordi der udelukkende tages hensyn til de statiske effekter af at indføre en fælles valuta. Ifølge Bofinger er det derimod afgørende, hvorvidt en monetær union er i stand til at skabe større troværdighed om den monetære politik i deltagerlandene med de deraf afledte positive dynamiske effekter.

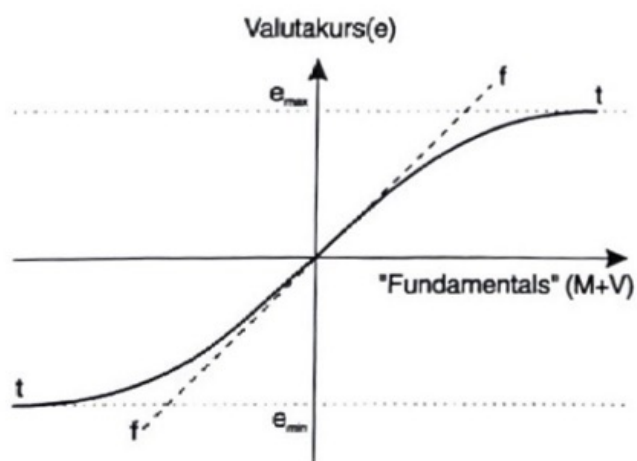
Mens teorien om optimale valutaområder behandler valget mellem helt faste og frit flydende kurser, så har den teoretiske debat om mellemformerne af valutasamarbejder været mere sporadisk. På langt sigt må kursen under faste og flydende kurser blive bestemt af samme fundamentale faktorer. Det vil i praksis betyde PPP og realøkonomiske efterspørgsels og -udbudsforhold. Det er langt fra det samme som at sige, at valutasystemvalget ikke har stor betydning. I praksis har det vist sig, at valutakursudviklingen for konkrete valutaer har udvist megen forskellig adfærd afhængig af det valgte valutasystem.

De fleste fastkurssamarbejder har i praksis haft visse udsvingsmargener, jf. dels Bretton Woods systemet, slange- og EMS-samarbejdet. Krugman (1991) har udviklet en model for valutakursdannelsen i et regionalt fastkurssamarbejde. I grundmodellen tages udgangspunkt i, at valutakursen indenfor båndgrænserne bestemmes af økonomiske »fundamentals«. Disse består dels af de tidligere nævnte grundlæggende forhold (pengeudbud, inden- og udenlandsk renteniveau, prisudvikling mv.) dels den forventede fremtidige valutakurs. Fundamentals deles i modellen op i to typer m og v hvor m = »money supply« hvormed centralbanken kan påvirke valutakursen, og v = »velocity«, som indbefatter de øvrige fundamentals, der ikke kan påvirkes af centralbanken. Det antages, at valutaen deltager i et fuldstændigt troværdigt målzonesamarbejde, dvs. der forventes ikke justeringer af de nedre og øvre bånd i valutasamarbejdet. Samtidig forudsætter Krugman, at centralbankerne kun intervenserer marginalt, dvs. på båndgrænserne (m er konstant indenfor båndgrænserne). Figur 4 illustrerer Krugman-modellen.

Krugman-modellen indebærer, at valutakursen i valutasamarbejdet følger en S-form. Da de økonomiske agenter har fuld tiltro til, at centralbanken vil intervenere ved båndgræn-

sen, reagerer de allerede herpå, førend grænsen nås. Valutamarkedet vil således i sig selv stabilisere valutakursen, og heraf kommer den beskrevne S-kurve for valutakursens bevægelse. Man taler i denne forbindelse om den såkaldte honeymoon-effekt.

Figur 4. Krugman-modellen



Konsekvensen af den grundlæggende målzoneteori er, at såfremt en valuta er svag og ligger på båndgrænsen, vil der være fuld troværdighed om, at valutakursen i givet fald kun kan styrkes. Det medfører, at det pågældende land i en sådan periode kan have et lavere rentespænd end ellers, da investorerne vil forvente en gevinst som følge af en forventet appreciering af valutaen. Der er de seneste år lavet et væld af analyser af sammenhængen mellem valutaers placering i målzonen og rentespændet, jf. fx Svensson (1991 a og b).

Den grundlæggende Krugman-model giver efter vores mening et relevant nyt udgangspunkt for diskussionen af sammenhængen mellem valutakursen og økonomiske fundamentals i et regionalt valutasamarbejde. Modellen får også beskrevet, hvorfor lande typisk ikke har valgt en fuldstændig fastlåsning af valutakursen, men en udsvingsmargen der dels tillader en vis monetær uafhængighed dels forbedrer muligheden for at imødegå spekulative angreb på valutakursen.

Imidlertid er det vigtigt at pointere, at selv om Krugman-modellen har givet ny indsigt i valutakursdannelsen i fastkurssamarbejder, så bygger den klart på forenkende antagelser.

Centralbankerne i EMS-landene har i betydelig udstrækning intervereret intramarginalt i målzonen. Ifølge Krugman-modellen vil valutakursen en stor del af tiden være ved ydergrænserne, jf. den viste S-form for valutakursens bevægelse. Erfaringen viser, at kursen i højere grad er i midten af båndet, som følge af den udbredte anvendelse af intramarginal intervention. S-formen bliver derfor med mulighed for intramarginal intervention mindre udpræget end i Krugman-modellen.

Tilsvarende er antagelsen om fuld troværdighed ved båndgrænserne for visse valutaer urealistiske, hvilket bl.a. EMS valutakrisen i 1992-93 illustrerede. De empiriske analyser af sammenhængen mellem valutakursen og rentespænd har da også typisk vist, at der ikke er fuld troværdighed vedrørende målzonens båndgrænser, jf. Svensson (1992).

Krugman-modellen er derfor blevet videreudviklet med mere realistiske antagelser, der bl.a. giver mulighed for kursjusteringer, jf. Svensson (1992) og Bertola & Caballero (1990). Hvis valutakursen altid forventes justeret, når valutaen rammer båndgrænsen, nærmer valutakursdannelsen sig frit flydende kurser. Hvis der kun er en vis beskeden sandsynlighed for kursjustering, vil der fortsat være en S-form af valutakursens bevægelse, men »S'et« vil være mindre udtalt end i den grundlæggende Krugman-model med fuldt troværdige båndgrænser.

En situation med en betydelig utroværdighed kan indebære, at det vil være destabiliserende, hvis valutakursen bevæger sig hen imod ydergrænserne. Det kan forklare, hvorfor valutakursen i EMS ofte har ligget i midten af båndet, mens der til tider har været tendenser

til spekulation og valutakriser, når en valuta har nærmet sig båndgrænserne. Til tider kan en sådan valutaspekulation minde om bandwagon- og bobbeleffekterne beskrevet ovenfor, da spekulanterne har som deres formål at skabe et sammenbrud i målzonen og dermed et diskretionært hop i valutakursen.

Under alle omstændigheder er det efter vores mening vigtigt at skelne mellem målzoneteorien med troværdighed og uden fuld troværdighed. Hvis et valutasamarbejde er troværdigt, jf. fx d-mark over for hollandske gylden, så vil mange af resultaterne i Krugman-modellen stå ved magt. Hvis der derimod hersker en udpræget grad af utroværdighed, svarer situationen i højere grad til beskrivelsen i fx Bertola & Caballero (1990). I visse situationer vil en målzone sågar kunne virke destabiliserende med tendens til valutakriser og bobbellignende tilstande. Dette har formentlig været en del af baggrunden for, at man ikke i EMS efter valutakrisen i 1993 er vendt tilbage til snævre båndgrænser.

6. Valutasamarbejdet mellem ØMU'en og de øvrige EU-valutaer

I forbindelse med forberedelsen af iværksættelsen af ØMU'ens 3. fase den 1. januar 1999 diskuteres valutasamarbejdet mellem ØMU-landene og de øvrige EU-lande, den såkaldte »inns and outs« debat. I nærværende artikel behandles den igangværende drøftelse i EU's ministerråd og EMI ikke nærmere. Derimod vil der afslutningsvist blive præsenteret nogle af de væsentligste spørgsmål, der skal afklares, før et nyt valutasamarbejde kan ligge klart.

I det nuværende EMS samarbejde er *bredden af båndet* sat til +/- 15 pct. Ved fastlæggelsen af det nye system skal det overvejes, hvorvidt denne grænse skal bibeholdes. Et spørgsmål i denne forbindelse er om alle de deltagende lande skal have de samme interventionsgrænser overfor Euro'en eller grænserne skal

variere f.eks. efter graden af opfyldelse af konvergenskriterierne. Dermed opnås en mere glidende overgang til helt faste kurser, der måske også kan medvirke til at øge troværdigheden af målzonen jf. ovenfor.

EMS-systemet er baseret på et såkaldt *paritetsgitter*, hvor der er fastlagt en bilateral centralkurs mellem hver enkelt deltagende valuta. Et nærliggende alternativ til et sådant gitter, er et system, hvor der fastlægges en centralkurs overfor Euro'en for de enkelte deltagende valutaer men ikke mellem disse. Denne type system kaldes i debatten for et »*hub and spokes*« arrangement. Et sådant arrangement minder teoretisk set ganske meget om Krugmans målzone-model. Fordelen ved »hub and spokes« fremfor paritetsgitteret ligger først og fremmest i den fleksibilitet et sådant system har mht. fastlæggelsen af båndbredderne, der let kan varieres for de enkelte valutaer, hvis dette ønskes jf. ovenfor. Desuden giver det mulighed for ganske store kursudsving mellem de enkelte »out« valutaer, der deltager i arrangementet.

Et tredje spørgsmål, der skal afklares, er om landene, der deltager i valutakurs-arrangementet, kan kræve ubegrænset *interventionsstøtte* fra den europæiske centralbank (ECB) eller om ECB diskretionært kan afvise, at intervenere til støtte for en valuta i krise. Afklaringen af dette spørgsmål kan vise sig afgørende for troværdigheden af arrangementet.

7. Konklusion

Vi har ovenfor gennemgået nogle dele af den traditionelle og nyere valutakurs-teori, som vi mener har relevans for forståelsen af hvilke forhold, der bestemmer valutakurser på kort og lang sigt. Som det fremgår, er vi af den opfattelse, at der er betydelig forskel på den måde valutakursen fastsættes på det helt korte sigt og så valutakursen i en form for langsigtet ligevægt.

På det korte sigt finder vi, at meget taler for, at valutakursen – i hvert fald i perioder – styres mere af forskellige former for begrænset rationalitet end af udviklingen i fundamentale økonomiske sammenhænge. På længere sigt derimod finder vi, at der er nogle ret enkle centrale sammenhænge som f.eks. PPP, der lægger bånd om valutakursen, og som ikke bør ignoreres – heller ikke på kort sigt. Det er efter vores opfattelse vigtigt, at markedsdeltagerne forsøger at forstå hvilke faktorer, der påvirker valutakursdannelsen og ikke fx udelukkende lade handelsstrategier på valutamarkedet bestemmes af nogle mere eller mindre tilfældige rette linier på en skærm.

Litteratur

- Bertola, Giuseppe & Ricardo Caballero: »Target zones and realignments«. *American Economic Review* 1992.
- Blanchard, Oliver J. & Mark W. Watson: »Bubbles, Rational Expectations, and Financial Markets«, in *Crises in the Economic and Financial Structure*, ed. by Paul Wachtel. Lexington, Massachusetts: Lexington Books, 1982.
- Bofinger, Peter: »Is Europe an optimum currency area?« *CEPR Discussion Paper*, No. 915 1994.
- Dornbusch, Rudiger: »The theory of flexible exchange rate regimes and macroeconomic policy«. *The Scandinavian Journal of Economics* 1976.
- De Grauwe, Paul & Danny Decupere: »Psychological Barriers in the Foreign Exchange Market«, *CEPR Discussion Paper*, No. 621, January 1992.
- De Grauwe, Poul & Hans Dewachter: »Chaos in the Dornbusch model of the exchange rate«. *Kredit und Kapital* 1992.
- De Grauwe, Poul; Hans Dewachter & Mark Embrechts: »Exchange rate theory: chaotic models of foreign exchange markets«. Blackwell Publishers 1993.
- Frenkel, Jacob A & Harry G. Johnson: »The economics of exchange rates«. Addison-Wesley Publishing Company 1978.
- Friedman, Milton: »The Case for Flexible Exchange Rates«, in *Essays in Positive Economics*. Chicago: University of Chicago Press. 1953.
- Harrison, J. Michael & David M. Kreps: »Martingales and Arbitrage in Multiperiod Securities Markets.« *Journal of Economic Theory*. Vol. 20, s. 381-408, 1979.
- Krasker, William S., »The Peso Problem in testing the Efficiency of forward Exchange Markets,« *Journal of Monetary Economics*. Vol. 6, s. 193-246, April 1980.
- Krugman, Paul: »Target Zones and Exchange Rate Dynamics«, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 106, s. 669-682, August 1991.
- Miller, Marcus & John Williamson: »Targets and indicators: a blueprint for the international coordination of economic policy«. Institute for International Economics, 1987.
- Mundell R.A.: »A theory of optimum currency areas«. *American Economic Review* 1961.
- MacDonald, Ronald & Mark P. Taylor: »Exchange Rate Economics: A Survey.« *International Monetary Staff Papers*, 39(1), s. 1-57, March 1992.
- Mussa, Michael: »Exchange rates in theory and in reality.« *Essays in international finance*. No. 179, december 1990.
- Nurkes, Ragnar: »International Currency Experience: Lessons of the Interwar Period«. Geneva: League of Nations, 1945.
- Svensson, Lars E.O.: »The simplest test of target zone credibility«. *International Monetary Staff Papers* 1991 a.
- Svensson, Lars E.O.: »Assesing target zone credibility: mean reversion and devaluation expectations in the EMS« *LEPR Discussion Papers*. No.580, 1991 b.
- Svensson, Lars E.O.: »An interpretation of Recent Research on Exchange Rate Target Zones«, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 6 no. 4, s. 119-144, Fall 1992.
- Taylor, Mark P.: »The Economics of Exchange Rates.« *Journal of Economic Literature*. Vol. XXXIII, s. 13-47, 1995.

Danmark og ØMUen

Jens Pagter Kristensen, Økonomiministeriet

1. Indledning

Maastricht-traktaten fastsætter bl.a., at et af målene for EU er dannelsen af en økonomisk og monetær union (ØMU) med for de fuldt deltagende lande i tredje fase fælles pengepolitik, fastlåste valutakurser og en fælles valuta understøttet af koordination af den økonomiske politik samt et indre marked. Sidenhen blev det besluttet, at den fælles valuta skal hedde euro.¹

Traktaten indeholder protokoller med såkaldte opt-out-klausuler for Danmark og Storbritannien, som indebærer, at disse to lande kan tage særskilt stilling til deltagelse i tredje fase.

Efter at Maastricht-traktaten ikke blev godkendt ved den danske folkeafstemning den 2. juni 1992, blev betingelserne for Danmarks EU-medlemskab suppleret med Edinburgh-afgørelsen opkaldt efter mødestedet for Det Europæiske Råd i december 1992. Ved en ny folkeafstemning den 18. maj 1993 var der flertal for Maastricht-traktaten og Edinburgh-afgørelsen. Edinburgh-afgørelsen indebærer særlige regler på fire områder for Danmark, herunder at Danmark udnytter den nævnte opt-out klausul ved at meddele, at det ikke deltager i 3. fase af ØMU. Edinburgh-afgørelsen anfører, at målene for EU for Danmarks vedkommende skal forstås på baggrund af afgørelsen selv.

Danmark deltager i den igangværende 2. fase af ØMU og fortsat fuldt ud i valutasamarbejdet EMS.

Juridisk indebærer Edinburgh-afgørelsen, at den nævnte opt-out klausul er blevet til en opt-in klausul, idet spørgsmålet om dansk deltagelse i tredje fase kun kan rejses på dansk initiativ.

Vi har formentlig mulighed for, hvis vi måtte ønske det på et senere tidspunkt, at kunne deltage, hvis vi som nu opfylder EUs konvergenskrav til budgetudvikling, inflation, rente og valutakursstabilitet.

Politisk tilkendegav Folketingets partier i bemærkningerne til loven om Danmarks ratifikation af Maastricht-traktaten og Edinburgh-afgørelsen, at Edinburgh-afgørelsen kun vil blive ændret efter godkendelse ved folkeafstemning. I den efterfølgende politiske debat, har det været tilkendegivet, at det i givet fald kan ske for et vilkårligt antal af de fire forbehold, herunder også i givet fald et enkelt. Regeringen har bl.a. i svar til Folketingets Europaudvalg tilkendegivet, at en ændring af Edinburgh-afgørelsens ØMU-forbehold ikke er på dagsordenen.

Udgangspunktet for denne artikel er derfor, at Danmark ikke deltager i ØMUens tredje fase. Spørgsmålet er herefter, hvordan Danmark vil blive påvirket af ØMUens tredje fase og i lyset heraf hvilke udfordringer, det rejser for bl.a. den økonomiske politik i Danmark.

2. Danmarks stilling uden for tredje fase

Juridisk er sagen klar. I henhold til protokollen med den danske opt-out klausul vil Dan-

mark få status som et dispensations- eller derogationsland, det vil sige som de medlemslande, der ikke kan deltage i tredje fase, fordi de ikke opfylder de økonomiske konvergenskrav. I Traktaten (art 109 K stk 3) er det nøje specificeret, hvilke traktatbestemmelser, der ikke gælder for disse lande og dermed Danmark.

Der er hovedsagelig tale om de bestemmelser, der vedrører den fælles monetære politik, men også på det økonomiske område i form af de bestemmelser, der vedrører de sanktioner, der kan iværksættes ved vedvarende uforholdsmæssigt store budgetunderskud, det vil sige vedvarende offentlige budgetunderskud på over 3 pct af BNP eller en offentlig bruttogæld, der vedvarende overstiger 60 pct af BNP.

Som de øvrige derogationslande, men ikke Storbritannien, hvis det ikke deltager i tredje fase, får Danmark pligt til at sikre centralbanken uafhængighed og til at undgå uforholdsmæssigt store budgetunderskud. I givet fald kan derogationslandene dog ikke som euro-landene pålægges de nævnte sanktioner. Desuden gælder traktatbestemmelserne fra anden fase om de finansielle rammebetingelser fortsat, det vil sige forbud mod monetær finansiering af offentlige budgetunderskud, forbud mod privilegeret adgang for den offentlige sektor til de finansielle markeder og forbud mod, at medlemslandene hæfter for hinandens gæld.

I tredje fase oprettes Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB) og herunder Den Europæiske Centralbank (ECB). Denne institution vil varetage den fælles pengepolitik. ECBs politikformulerende organ vil blive

Styrelsesrådet. Derogationslandene vil ikke få sæde heri. Modstykket til ikke at være forpligtet af den fælles pengepolitik er altså, at man ikke får medindflydelse på dens udformning. På samme vis vil derogationslandenes stemmer være suspenderet i forbindelse med Rådet af økonomi- og finansministres (ECOFINs) administration af sanktionsinstrumentet.

Landene uden for euro-området sikres tilknytning til ECB gennem det Generelle Råd. Reelt bliver der her tale om en fortsættelse af de opgaver, der i anden fase varetages af Det Europæiske Monetære institut, EMI, herunder i forhold til EMS.

I den europæiske debat har det været fremført, at økonomi- og finansministrene fra euro-landene vil have behov for at mødes uformelt uden for ECOFINs rammer.

Udover juridiske og politiske konsekvenser af at stå uden for tredje fase, vil de økonomiske være nok så afgørende. Fx har Danmark siden starten af 70'erne, hvor det internationale fastkurssamarbejde inden for rammerne af Den Internationale Valutafond IMF («Bretton Woods-systemet») gik i opløsning, defineret sin valutapolitik i forhold til EUs valutasamarbejde.

De øvrige EMS-kernelandes overgang til euro vil derfor under alle omstændigheder sætte sig spor i Danmark. Det gælder såvel på rammebetingelserne for den danske økonomi som for de enkelte virksomheders og borgernes konkrete dispositioner. Virkningerne må ventes at vokse over tiden. De vil derfor også afhænge såvel af starttidspunktet som delta-gerkredsen i tredje fase.

Boks 1. Scenariet for overgang til ØMUs tredje fase og den fælles valuta euro.

December 1995	Det Europæiske Råd vedtog overgangsscenariet, herunder navnet på den fælles valuta og deadline for fuld gennemførelse
Ultimo 1996	Tekniske forberedelser af tredje fase skal være færdiggjort (mht. pengepolitiske procedure, betalingssystemer mv.)
Så hurtigt som muligt i 1998	Det Europæiske Råd tager stilling til hvilke lande, der på baggrund af 1997-tal kvalificerer sig til deltagelse i tredje fase (ekskl. DK og eventuelt Storbritannien)
Frem til 1. januar 1999	• Den Europæiske Centralbank (ECB) etableres (direktører mv.) • Fastlæggelse af dato for introduktion af sedler og mønter i den fælles valuta • Rådet vedtager nødvendig fællesskabslovgivning • Produktion af fælles sedler og mønter starter
1. januar 1999	Start for tredje fase ¹⁾ <i>Fase 3A</i> Fastlåsning af valutakurser, penge- og valutakurspolitisk kompetence overgår til EU (Europæiske Centralbanksystem – ESCB). ECB vil fra starten af fase 3A føre fælles monetær politik i den nye valuta. De deltagende medlemslande skal udstede nye omsættelige gældsbeviser i euro. Seddel- og møntomløbet i de enkelte deltagende lande vil i denne periode fortsat bestå af de nationale sedler og mønter. Ikke-kontante betalinger kan valgfrit ske i den europæiske valuta.
Senest 1. januar 2002	<i>Fase 3B</i> Cirkulation af den fælles valuta påbegyndes, mens de nationale valutaer gradvis inddrages. Fuldende den offentlige administrations overgang til fælles valuta.
Højst ½ år herefter	<i>Fase 3C</i> Den fælles valuta er eneste gangbare mønt. Nationale sedler og mønter ophører med at være lovlige betalingsmidler. ØMUen fuldt gennemført.

1) Valutaarrangementet mellem euroen og de øvrige valutaer defineres inden overgangen til tredje fase

3. Starttidspunkt for tredje fase af ØMU – samt mulige deltagere fra starten

I henhold til Traktaten skal 3. fase af ØMU starte senest 1. januar 1999. Det Europæiske Råd i Madrid i december 1995 fastlagde et scenario for overgangen, hvorefter starten sker på denne dato, jf. boks 1.

Deltagerne fra starten vil blive udvalgt så tidligt som muligt i 1998 på grundlag af konvergenssituationen i 1997.

Omend vel i aftagende grad har der i debatten været sat spørgsmålstegn ved om tidsplanen for overgangen til tredje fase holder. Det må anses for overvejende sandsynligt, at Traktatens tidsramme holder. ØMU er en afgørende begivenhed, både EU-politisk og økonomisk.

EU-politisk vil det være opfyldelsen af et højt prioriteret mål siden topmødet i Haag i 1969, der reagerede på de første erfaringer med valutauro i det daværende EF. Ikke mindst Frankrig og Beneluxlandene har prioriteret medindflydelse på den monetære politik højt. Omvendt vil en fiasko indebære risici – ikke alene i form af en risiko for fornyet valutauro, men også på samarbejdsklimaet.

De toneangivende EU-lande ser derfor gennemførelsen af ØMU som en central opgave. Deres økonomiske politik er derfor også tilrettelagt ud fra at opfylde konvergenskriterierne. Denne opgave lettes imidlertid ikke af, at vækstpausen i de fleste EU-lande, har trukket længere ud end forventet. Den afdæmpede økonomiske aktivitet belaster de offentlige budgetter, der for en række af de potentielle deltagerlande i forvejen overskred konvergenskriterierne, omend i beskedent omfang, jf. tabel 1. For de fleste EU-lande er der i sommeren 1996 sket en forbedring i konjunkturforløbet.

Valget af deltagerlande i tredje fase er i sidste instans en beslutning truffet af Det Europæi-

ske Råd. Beslutningen vil blive taget med udgangspunkt i medlemslandenes opfyldelse af ovennævnte konvergenskriterier. I den forbindelse skal der erindres om, at der er en vis fleksibilitet i især budgetkonvergenskriterierne. Således kan den offentlige bruttogæld godt overstige 60 pct af BNP uden at der er et uforholdsmæssigt stort budgetunderskud, såfremt den er faldende med tilstrækkelig hastighed. I EUs årlige procedure til at imødegå uforholdsmæssigt store budgetunderskud har ECOFIN anvendt denne fleksibilitet i forhold til Danmark og Irland.

Spørgsmålet er hvor langt fleksibiliteten rækker? Rådet har hidtil anlagt en stram fortolkning i forhold til de løbende budgetunderskud. Fleksibiliteten er i sidste instans et politisk spørgsmål. Overgangen til tredje fase vil i en række lande blive forelagt deres nationale parlamenter.

I Tyskland, Sverige og Finland vil behandlingen i parlamentet være et led i den interne procedure i fastlæggelsen af holdningen til, hvilke lande der kan vurderes at opfylde kriterierne for deltagelse. Som nævnt har kun Danmark og Storbritannien traktatfæstede opt-out klausuler.

I Tyskland vil sagen blive forelagt såvel Forbundsagen som Forbundsrådet. Det blev i forbindelse med ratifikationen af Maastrichttraktaten tilkendegivet fra tysk side, at man vil basere sig på en stram fortolkning af konvergenskriterierne. Den tyske Forbundsforfatningsdomstol tog i 1993 stilling til, om Maastrichttraktaten er i overensstemmelse med den tyske grundlov. Den noterede sig i den forbindelse den nævnte tyske procedure, som blev vurderet som et bidrag til at ØMU vil blive et »stabilitetsfællesskab«, således at man ikke forlods kunne forvente at den fælles valuta ville være mindre værdifast end D-mark.

Mulighederne for fleksibilitet kan øges i det omfang, der er sikkerhed for procedurer, der i tredje fase sikrer overholdelse af budgetkri-

terierne. Det igangværende arbejde med at styrke budgetdisciplinen i tredje fase af ØMU (stabilitetspagten) kan i den henseende få en ekstra betydning.

Tabel 1. Nøgletal for konvergens for EU-landene m.fl. Manglende opfyldelse af konvergenskriteriet er markeret med fed.

	Inflation			Kapitalmarkedsrente			Offentlig saldo			Offentlig gæld		
	1995	1996	1997	1995	1996	1997	1995	1996	1997	1995	1996	1997
	Stigning i forbrugerpriserne			---- pct. p.a. ----			----- pct. af BNP -----					
Tyskland	1,8	1,6	1,7	6,8	6,3	6,8	-3,5	-3,9	-2,9	58	62	62
Frankrig	1,8	2,1	1,6	7,6	6,5	6,9	-5,0	-4,2	-3,0	52	56	58
Italien	5,2	3,9	3,0	11,9	9,6	9,3	-7,1	-6,3	-5,2	125	125	123
Storbritannien	2,8	2,7	2,4	8,2	7,9	8,4	-6,0	-4,4	-3,7	54	56	56
Spanien	4,7	3,4	3,1	11,3	9,3	9,1	-6,2	-4,8	-3,7	66	68	68
Holland	2,0	2,5	2,9	6,9	6,3	6,8	-3,4	-3,5	-2,9	79	79	79
Belgien	1,5	2,0	2,0	7,5	6,6	7,0	-4,5	-3,2	-3,7	134	132	131
Danmark	2,1	2,1	2,3	8,3	7,3	7,5	-1,6	-1,5	-0,3	72 ¹⁾	70 ¹⁾	68 ¹⁾
Grækenland	9,3	8,4	6,6	..	..	..	-9,2	-8,1	-6,9	112	112	112
Portugal	4,1	3,3	3,0	11,5	9,3	9,1	-5,4	-4,4	-3,7	72	72	72
Irland	2,5	2,3	2,5	8,3	7,5	7,9	-2,4	-2,0	-1,6	86	81	77
Luxembourg	1,9	1,8	2,0	..	..	..	0,3	0,7	0,3	6	6	7
Sverige	2,5	1,6	2,3	10,2	8,2	8,3	-8,1	-5,2	-3,1	80	81	80
Finland	1,0	1,0	2,0	8,8	7,3	7,6	-5,6	-3,3	-1,6	59	63	63
Østrig	2,2	2,1	1,9	7,2	6,5	6,8	-6,2	-4,6	-3,1	69	72	74
EU (15) i alt	2,0	2,6	2,3	8,3	7,3	7,5	-5,0	-4,4	-3,4	71	74	74
ØMU-kriteriet¹⁾	2,9	2,9	3,2	10,0	9,3	8,8	-3,0	-3,0	-3,0	60	60	60

- 1) ØMU-kriterierne er sammenfattet: a) Forbrugerprisstigningerne må ikke overstige stigningen i forbrugerpriserne i de højst tre lande med den laveste inflation med mere end 1,5 pct.point. b) Den lange rente må ikke overstige den lange rente i de højst tre lande med den laveste inflation med mere end 2 point. c) Det offentlige budgetunderskud må ikke overstige 3 pct. af BGNP. d) Den offentlige bruttogæld må ikke overstige 60 pct. af BNP. Desuden skal landet have deltaget i det normale bånd i ERM-samarbejdet i mindst to år uden spændinger og ikke have foretaget en devaluering af sin valuta. Kriterierne for rente og inflation er som udgangspunkt baseret på gennemsnittet for de tre lande, som har den laveste inflation, dog vil færre end tre lande indgå i beregningen, hvis et af de tre lande har en meget afvigende inflation. 2) Ifølge Maastricht-traktaten kan gældskriteriet opfyldes, hvis gælden er aftagende imod 60 pct. af BNP. I lyset heraf har ECOFIN besluttet, at Danmarks og Irlands gæld ikke er uforholdsmæssig stor, da bruttogælden over flere år været aftagende. I øvrigt er den offentlige danske bruttogæld i 1995-1997 mindre end 60 pct. af BNP under forudsætning af, at visse særlige danske forhold medtages som relevante i opgørelsen. De særlige forhold vedrører Den Sociale Pensionsfonds beholdning af realkreditobligationer, statens indestående i Nationalbanken og offentlige virksomheders gæld. 3) Nationalt skøn, jf. Økonomisk Oversigt, Oktober 1996. Kilde: EU-Kommissionen, IMF samt egne skøn og beregninger.

Af konvergenssituationen, som beskrevet i tabel 1, fremgår, at det med en yderligere finanspolitisk indsats ikke er umuligt, at i hvert fald de fleste øvrige kernelande i EMS'en vil kunne deltage fra starten af tredje fase, herunder Tyskland og Frankrig. Italien, Sverige og Finland kan få problemer med opfyldelse af valutakursstabilitetskravet, da de ikke som det synes forudsat i Traktatens protokol om konvergens, kan nå at deltage 2 år i EMSens valutamekanisme ERM inden udvælgelsen tidligt i 1998 omend Finland er indtrådt i oktober 1996. Om UK deltager er tvivlsomt, omend hensynet til London som finansielt centrum vil indgå i de politiske overvejelser.

4. Udfordringerne for Danmark

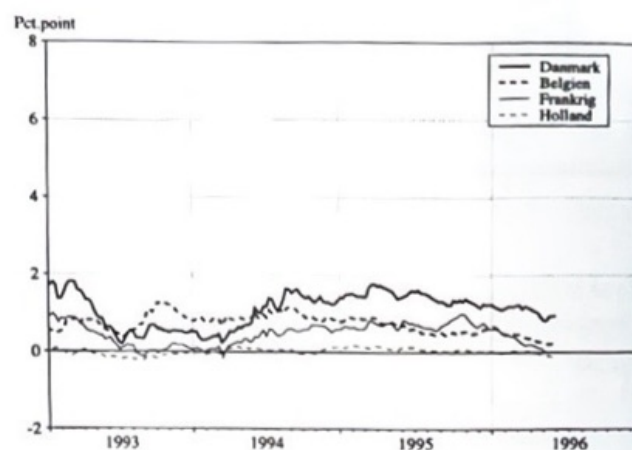
Alt i alt tegner der sig en situation, hvor 3. fase af ØMU starter 1. januar 1999.

Det seneste tiårs fastkurspolitik defineret i forhold til EMSens kernevalutaer har bidraget til den økonomiske stabilitet i Danmark, herunder at den danske inflation nu er blandt de laveste, ligesom det nominelle renteniveau er markant nedbragt. Specielt Tyskland, men også Holland og Østrig og i stadigt stigende grad de øvrige kernelande herunder Frankrig har sat en international standard i økonomisk stabilitet.

Uanset valg af alternativt valutaregime, indebærer fravalget af fuld deltagelse i 3. fase af ØMU en principiel mulighed for devaluering. Til trods for at der i dansk politik er bred konsensus om fastkurspolitikken, vil de finansielle markeder beregne sig en risikopræmie i form af et rentespænd i forhold til renten i valutaunionen. Størrelsen af denne præmie kan altid diskuteres. Uanset at franske værdipapirer alene i kraft af markedsstørrelsen er mere likvide end danske, falder det såvel i lyset af den aktuelle konvergenssituation som den økonomiske historie i øjnene, at det lange franske rentespænd til Tyskland nu er lukket, mens der fortsat består et danske rentespænd,

jf figur 1. For den danske økonomiske politik er og vil det være et mål at minimere renteforskellen til D-mark og senere euro.

Figur 1. Det lange rentespænd til Tyskland i Danmark, Frankrig, Belgien og Holland



Anm.: Det lange rentespænd er renteforskellen på 10-årige statsobligationer.
Kilde: Økonoministeriet, Danmark i det økonomiske samarbejde i EU '96.

Hertil kommer hensynet til udenrigshandelen og det øvrige økonomiske samkvem. EMSens kernelande står for ca. 1/3 af den danske udenrigshandel. Flere af de øvrige dispensationslande må ventes at orientere deres valutapolitik mod euro - også for at forberede deres senere overgang til tredje fase. Det samlede EU-område står for mere end 70 pct. af den danske udenrigshandel. Euroen bliver også regningsenhed for Unionen, hvilket især vil have betydning for landbrugssektoren, da EUs landbrugspriser fastsættes i euro.

Euroen og papirer udstedt i euro vil få en væsentlig stilling på de internationale valuta- og kapitalmarkeder. Markedsmæssigt vil ØMU-landenes pengepolitiske instrumenter og betalingssystemer, herunder TARGET derfor få stor indflydelse på alle lande i Europa. I den forbindelse skal ECB i et stigende integreret finansielt marked holde en skillelinje mellem finansielle virksomheder, der som hjemmehørende i et euro-land er underlagt den fælles pengepolitiks forpligtelser og rettigheder, og de, der ikke er.

Euroen vil få status som international reservevaluta, men i hvilket omfang vil blive afgjort af markedsudviklingen.

Danske virksomheder vil derfor i betydeligt omfang møde euroen, både hvad angår import, eksport og finansielle transaktioner. Erfaringsmæssigt kan virksomheder fra større valutaområder bedre sætte deres egen valuta igennem som kontrakt- og transaktionsvaluta. En likvid, værdifast valuta i vores nærmeste partnerlande må desuden ventes at være en attraktiv investeringsmulighed i almindelig porteføljepleje, herunder ved udenlandsk placering af pensionsopsparing som led i almindelig risikospredning. Markedsmæssigt indebærer europapirer i øvrigt en relativ formindskelse af kronepapirers likviditet – eller sagt anderledes, kronen bliver i endnu højere grad en marginalvaluta på de internationale markeder. Dette vil i sig selv bidrage til et udvidet rentespænd.

Den finansielle sektor vil ikke alene skulle imødekomme nye behov hos dens kunder, men vil i voksende grad stå i en ny konkurrencesituation på et mere og mere integreret finansielt indre marked i EU. For de finansielle virksomheder i tredje- fase-landene vil valutaunionen over tiden i højere og højere grad få karakter af et samlet hjemmemarked. Behovet for effektivt at tilpasse sig kravene i det europæiske betalingssystem og konkurrencedygtigt at tilbyde finansielle produkter i euro stiger i det omfang euroen finder anvendelse i Danmark.

5. Danske muligheder ved overgangen til 3. fase af ØMU

Når de øvrige EMS-kernelande går over til tredje fase af ØMU, vil et naturligt udgangspunkt for den danske valutapolitik udgøres af det såkaldte nationale kompromis »Danmark i Europa«, der ligger til grund for Edinburgh-afgørelsen. Heri hedder det: »Danmark må –

også når andre EF-lande eventuelt går over i 3. fase – deltage i et nært valutasamarbejde«.

Vores valg af valutaregime er imidlertid ikke alene bestemt af vore egne interesser, men også de muligheder vi har for at indgå en gensidigt forpligtende aftale med tredje-fase-landene. Set fra deres side er udgangspunktet også Edinburgh-afgørelsen. Det er derfor af interesse for Danmark, at Madrid-scenariet for overgang til tredje fase af ØMU fastlægger, at der inden starten af tredje fase skal forberedes et arrangement for valutarelationerne mellem euroen og valutaerne uden for tredje fase »(EMS2«). Dette blev bekræftet ved det uformelle ECOFIN-møde i Dublin i september 1996. Der kan angives flere årsager hertil:

- ikke-deltagende lande får anvist en veldefineret »venteplads«.
- valutaarrangementet kan fremme konvergen for de øvrige dispensationslande og dermed deres overgang til tredje fase.
- hensynet til det indre markeds funktion.

Der kan også argumenteres for, at Traktaten – ihvertfald implicit – forudsætter et valutaarrangement, jf. at valutakursstabilitet i form af et minimum toårigt medlemskab af ERM er et konvergenskriterium, også når de øvrige derogationslandes overgang til tredje fase senere skal beslutes. Et fortsat valutaarrangement i forhold til medlemslandene uden for euro-området sikrer, at konvergenskriteriet for valutastabilitet forvaltes ens for de, der deltager fra starten og de, der først deltager senere.

I en fremskridtsrapport til Det Europæiske Råd i Firenze i juni 1996 er fastlagt visse principper for det fremtidige valutaarrangement. De nærmere vilkår er fortsat under forhandling i EMI og ECOFIN. Da ECB skal forvalte euro-landenes deltagelse kan arrangementet ikke endeligt godkendes før efter

ECBs oprettelse, der er fastsat til at ske i 1998.

Firenze-rapporten fastslår, at euroen skal være systemets anker. Andet vil også stride mod de markedsmæssige realiteter alene på grund af euroens størrelse. EMSens asymmetriske tilpasningskrav vil derfor i endnu højere grad gøre sig gældende for dispensationslandene. Forpligtelsen til ubegrænset interventionsstøtte til eventuelle divergente valutaer vil blive begrænset af ECBs prisstabilitetsforpligtelse, herunder vil også ECB få ret til at starte en kursjusteringsprocedure.

Valutaarrangementet skal også være fleksibelt nok til at rumme økonomier, der ikke opfylder konvergenskriterierne. Det vil derfor tage udgangspunkt i i EMS-systemets nuværende brede bånd.

På det nævnte uformelle ECOFIN-møde i Dublin i september 1996 tegnede der sig bred enighed om, at det nye arrangement skal træde i kraft, når tredje fase starter i 1999 og vil afløse det nuværende EMS-system. Arrangementet skal basere sig på relativt brede parvise bånd i forhold til euro (såkaldt »hub and spoke«-system), der lægger begrænsninger for udsvingene mellem hvert enkelt ikke-deltagende lands valuta og euro, men ikke mellem de ikke-deltagende landes valutaer indbyrdes. Tilpasninger af den økonomiske politik vil i praksis påhvile out-landene i eventuelle krisesituationer.

Der var almindelig tilslutning til, at der inden for det generelle arrangement skal være mulighed for at indgå bilaterale aftaler om snævrere valutatilknytning til euroen, hvilket der fra dansk side har været arbejdet aktivt for. Sådanne bilaterale aftaler må dog ikke blive til et adgangskriterium for deltagelse i 3. fase. Der skal gælde de samme adgangskrav/konvergenstriterier for de lande, der er med i den

fælles valuta fra starten af 1999 og dem, der først efterfølgende kvalificerer sig.

Ud fra en økonomisk betragtning må det danske udgangspunkt være gennem en hensigtsmæssig økonomisk politik at berede vejen for det bedst formaliserede valutasamarbejde med valutaunionen. Man kan i princippet forestille sig et tættere samarbejde med den kommende europæiske centralbank, men mulighederne herfor må i givet fald ses i lyset af såvel de monetære som europapolitiske forhold. Danmark har formentlig en vis goodwill som et mangeårigt loyalt medlem af EMSens kernegruppe med en nu ganske lang tradition for en stabilitetsorienteret økonomisk politik.

6. Afsluttende bemærkninger

For afgørende at fastholde fraværet af forventninger om devaluering kræver det danske »nej« under alle omstændigheder en endnu mere stabilitetsorienteret økonomisk politik end euro-landene på grund af forskellen i de institutionelle forhold. Kravene går således videre end EUs konvergenskrav. Dette følger af, at vort valutapolitiske råderum med selvstændig valuta i sidste instans er bestemt af størrelsen af valutareserven – og eventuelle kreditmuligheder. Tilpasningsbyrden i den økonomiske politik vil – som i EMS – marksbestemt ligge hos os selv.

En fortsættelse af fastkurspolitikken over for euroen i stedet for EMSens kernevalutaer vil ikke være i konflikt med en beskæftigelsesmålsætning. Tværtimod viser de økonomisk politiske erfaringer, at en stabilitetsorienteret økonomisk politik må vurderes at være en forudsætning for en varig positiv økonomisk udvikling og voksende beskæftigelse.

Note

- 1) I denne artikel forudsættes det nærmere indhold i ØMU bekendt. Interesserede læsere kan i givet fald søge supplerende information i de i litteraturlisten angivne værker.

Litteratur

EU-Karnov, kapitel 23, København 1996
Finansministeriet: Finansredegørelse 1995
Finansrådet: Økonomisk og Monetær Union, København 1995

Kristensen, Jens Pagter, Christensen, Thomas Alslev, Pedersen, Gitte Wallin: Europæisk Monetært Samarbejde – fra EMS til ØMU, København 1997

Udenrigsministeriet: Hvidbog om Danmark og Maastricht-traktaten, kapitel VIII, 1992

Økonomiministeriet: Danmark i det økonomiske samarbejde i EU. Årligt siden 1994, ser 1996

Økonomiministeriet: Økonomisk og Monetær Union I til IV, 1989-92

Betydningen af ØMUen for den finansielle sektor

Klaus Willerslev-Olsen, Finansrådet

1. Indledning

Dannelsen af en økonomisk og monetær union (ØMU) mellem en række af EUs medlemslande vil få betydelige konsekvenser for de finansielle virksomheder både i de lande, som i første omgang kommer til at deltage i ØMUen, og i de lande, der kommer til at stå uden for. Der vil være kortsigtede konsekvenser knyttet til selve overgangsprocessen og den hermed forbundne politiske, økonomiske og juridiske usikkerhed som hele projektet på nuværende tidspunkt er præget af. Efter overgangsfasen og måske allerede under denne vil mere langsigtede konsekvenser som følge af forskydninger i konkurrencevilkårene på de forskellige finansielle delmarkeder slå igennem.

Betydningen af dannelsen af en ØMU vil også variere mellem de forskellige typer af virksomheder i den finansielle sektor. Det må f.eks. forventes, at ændringerne i vilkårene for virksomhedsudøvelse vil være større for banker end for forsikringsselskaber og pensionskasser. Yderligere vil konsekvenserne afhænge af, om man ser på en virksomhed med internationalt orienterede erhvervskunder eller om man betragter en virksomhed i et lokalt område, der primært betjener private kunder.

Denne mangfoldighed og kompleksitet muliggør ikke, at der her kan foretages blot en tilnærmelsesvis udtømmende beskrivelse af

betydningen af dannelsen af en ØMU for den finansielle sektor. Opgaven vanskeliggøres yderligere af, at der ikke findes historiske erfaringer som man kan basere konklusioner på, samt at der fortsat er usikkerhed med hensyn til, hvordan det institutionelle set-up vil blive på lidt længere sigt.

Endelig bør det tilføjes, at en belysning alene af konsekvenserne af en ØMU har karakter af en »alt andet lige« betragtning, hvorved man risikerer at overse det økonomiske samspil, der vil være mellem dannelsen af en ØMU og de øvrige forandringskræfter, der påvirker den finansielle sektor. Der tænkes her blandt andet på deregulering, globalisering, institutionel opsparring og udviklingen i informationsteknologien.

Da det som nævnt antages, at betydningen af dannelsen af den økonomiske og monetære union vil være større for banker end for andre typer af finansielle virksomheder, ses der i det følgende på betydningen af indførelsen af den fælles valuta, euro, for bankers hovedforretningsområder omfattende værdipapirhandel, udlåns- og indlånsaktivitet, valutahandel og betalingsformidling.

2. Værdipapirhandel

Værdipapirmarkederne er i alle de europæiske lande - selvsagt i varierende grad - dels en væsentlig kilde til imødekommelse af virksomheders, det offentliges og i mindre grad

privates finansieringsbehov, dels et af stederne, hvor først og fremmest institutionelle investorer og private kan placere deres finansielle overskud.

Når man skal se på konsekvenserne for emissionsvirksomhed og værdipapirhandel af indførelsen af en fælles valuta vil det være hensigtsmæssigt at sondre mellem på den ene side statspapirer og på den anden side aktier og erhvervsobligationer (i Danmark realkreditobligationer).

Emission og handel med statspapirer i Europa er i dag i betydelig grad nationalt opdelt med store markedsandele for hjemlandets banker. Der kan fremføres en række begrundelser herfor så som betydelig placeringskapacitet som følge af en over tiden opbygget kundekreds, der har haft behov for at investere i den nationale valuta, kendskab til faktorerne bag udbud og efterspørgsel, samt en særlig og til tider privilegeret adgang til den primære omsætning (emissionen) af statspapirerne. Endelig og måske vigtigst har hjemlandets banker en større viden om og adgang til information om den nationale pengepolitik, der er afgørende for prisfastsættelsen.

Med indførelsen af en fælles valuta og fælles pengepolitik vil de nævnte relative fordele for hjemlandets banker knyttet til disse forhold forsvinde. Det må forventes, at der vil opstå et integreret statspapirmarked i euro med et af de store landes papirer som benchmark. Forskellene imellem de enkelte medlemsstats papirer vil blive reduceret til forskelle i kreditrisiko, der med ØMUens krav til den økonomiske politik vil være yderst begrænsede. Handelen med afledte instrumenter – futures optioner, FRAs m.v. – vil i endnu højere grad blive koncentreret om meget få kontrakttyper.

Denne udvikling kan komme til at foregå ganske hurtigt, idet Frankrig har besluttet og Tyskland overvejer at redenominere deres

eksisterende statsgæld fra national valuta til euro straks ved begyndelsen af fase III.

Alt i alt betyder dette, at konkurrencen mellem værdipapirhandlere i deltagerlandene i den økonomiske og monetære union – indelandene – vil blive kraftigt forøget som følge af at traditionelle hjemlandsfordele elimineres. Endvidere vil markedsdeltagere, der har været »store« på det nationale marked blive »små« på et integreret europæisk marked.

For værdipapirhandlere i EU-landene uden for ØMUen – udelandene – vil betydningen af dannelsen af ØMU'en afhænge af, om det pågældende land vælger at denominere sine obligationer i euro, og ved emissionen benytte banker i indelandene, der vil have større erfaring med og placeringskapacitet i euro. Da risikopræmier knyttet til henholdsvis valuta og likviditet vil gøre det billigere for udelande som f.eks. Danmark at optage lån i euro må en betydelig nyemission i euro forventes med deraf følgende tab af andele af primær og sekundær handel for udelandets banker.

På markedet for aktier og erhvervsobligationer gør i princippet de samme konkurrencemæssige forhold sig gældende for bankerne, som på markedet for statspapirer. Det drejer sig også her om traditionelle kunderelationer til såvel udstedere som investorer, vurdering af kreditrisici samt valg af emissionsvaluta og dermed pengepolitisk regime.

Inden for ØMUen vil relative fordele knyttet til hidtidig anvendelse af hjemlandets valuta forsvinde ved euro'ens indførelse, og der vil dermed ske en forøgelse af konkurrencen ved udstedelse og sekundær handel. Ændringen vil dog være væsentlig mindre end på markedet for statspapirer, idet kunderelationer til udsteder og evne til kreditvurdering fortsat vil udgøre relative styrkepositioner for hjemlandets banker.

For ØMU-landenes banker må der på euro-obligationsmarkedet generelt ventes en styrkelse af konkurrencestillingen over for især amerikanske banker, idet dollardenominerede emissioner vil tabe terræn i forhold til denominering i euro.

Udlandenes banker må tilsvarende imødesee, at tabe markedsandele til banker inden for ØMUen, idet disse vil opbygge større ekspertise i eurokapitalmarkedet både med hensyn til vurdering af generel renteutvikling og evne til placering af udstedelser i euro. Udlandenes banker vil dog bevare konkurrencefordele knyttet til kunderelationer og evne til kreditvurdering. Det vil i første række være de større og internationalt orienterede virksomheder i udlandene, som på grund af bedre priser – lavere rente eller højere kurs – vil udstede værdipapirer i euro. Hvor grænsen med hensyn til virksomhedsstørrelse kommer til at gå, vil afhænge af eurokapitalmarkedets relative prisfordelagtighed.

3. Udlåns- og indlånsaktivitet

Bankers udlån til erhvervsvirksomheder vil inden for ØMU-området blive præget af stigende konkurrence, idet hjemlandets banker vil miste deres relative fordele ved udlån i den nationale valuta. Dette vil næppe være nogen revolution, idet den grænseoverskridende konkurrence for udlån til større erhvervskunder allerede i dag er betydelig. Udviklingen vil snarere kunne karakteriseres som et yderligere skridt i retning af etablering af et egentligt indre marked for denne type bankforretninger omfattende et større antal såvel udbydere som efterspørgere. Kendskab til den potentielle erhvervskunde og dermed evnen til at vurdere kreditrisikoen korrekt vil i endnu højere grad blive en afgørende konkurrenceparameter.

For banker i udlandene er der risiko for, at de vil miste udlånsforretninger med virksomheder, der har en stor del af deres omsætning

i euro. Det kan være omsætning med virksomheder i ØMU-området eller i tredielande, der vælger at fakturere i euro. F.eks. må det forventes, at virksomheder, der fakturerer deres eksport i euro vil ønske at foretage lånoptagning ligeledes i euro for at reducere deres valutarisiko. Disse virksomheder vil kunne benytte banker i ØMU-området, der vil have større kendskab til og erfaring med europenge- og kapitalmarkedet. I den udstrækning euro-kreditter bliver billigere end kreditter i den nationale valuta – under hensyntagen til valutakursrisikoen – vil dette naturligvis være et selvstændigt argument for virksomheder til at optage lån i euro.

For så vidt angår udlån til privatkunder vil indførelse af en fælles valuta tendere mod at have samme betydning som omtalt ovenfor for udlån til erhvervskunder. Isoleret set må effekten antages at blive meget begrænset, idet den fysiske tilstedeværelse via filialnet oftest vil være den udslagsgivende konkurrenceparameter. Koblet med nye distributionskanaler, som ikke mindst udviklingen inden for informationsteknologien giver mulighed for, vil en fælles valuta derimod kunne åbne op for øget konkurrence med betydelige forskydninger i markedsandele for udlån til private til følge.

Indførelsen af en fælles valuta kan næppe forventes at føre til væsentlige indbyrdes konkurrencemæssige forskydninger mellem banker i ØMU-området for så vidt angår modtagelse af indlån. Der kan naturligvis argumenteres for at banker i lande med traditionelt stærke valutaer relativt vil miste indlån til banker i lande med traditionelt svage valutaer, idet de førstnævnte efter indførelsen af den fælles valuta ikke længere vil udgøre en »safe-haven«. Tilsvarende vil hele euro-områdets banksektor kunne vinde respektive tabe indlån i forhold til tredielande alt afhængig af om euro'en vurderes at være en stærk eller svag valuta.

I udelandene vil bankerne således teoretisk kunne miste indlån til indelandenes banker, idet udelandenes valutaer typisk vil anses for svagere end euro'en. Udelandenes banker vil imidlertid også have et incitament til at udbyde indlån i euro for herigennem at reducere den ubalance, de vil få mellem deres aktiver og passiver, såfremt en større andel af deres udlån foretages i euro.

Denne manglende overensstemmelse mellem ind- og udlån i euro vil blive accentueret af, at udelandenes banker ikke vil have adgang til eurofunding i deres nationale centralbank. F.eks. vil faciliteter ud over intra-dag kreditter og intra-dag genkøbsforretninger henhøre under den fælles pengepolitik og alene blive udbudt af centralbankerne i ØMU. Udelandenes banker vil være henvist til at benytte sig af interbankmarkedet og i denne forbindelse bliver adgangsvilkårene til betalingsformidlingssystemer af væsentlig betydning, jf. nedenfor.

4. Valutahandel

Bankernes handel med valuta vil blive reduceret som følge af, at en række af de nationale valutaer vil blive afløst af euroen. Ydermere vil den konkurrencemæssige fordel som bankerne i et givet land har haft ved handel i sin egen valuta forsvinde ved indførelsen af den fælles valuta. Om euroen kan overtage en del af dollarens rolle som referencevaluta ved handel mellem tredielandes valutaer og dermed give basis for et øget forretningsomfang for ØMU-området banker er usikkert. Der må derfor alt i alt forudses en reduktion i forretningsomfang og beskæftigelse forbundet med valutahandel.

5. Betalingsformidling

Det sidste af bankernes hovedforretningsområder vi her skal se på er betalingsformidlingen og den hermed forbundne cash-management. Inden for ØMU-området vil overgangen til en fælles valuta betyde en lettelse

af den grænseoverskridende betalingsformidling, idet valutaomvekslingen elimineres. Dette betyder dog langt fra, at grænseoverskridende betalinger umiddelbart bliver lige så hurtige og prisbillige som indenlandske betalinger i f.eks. Danmark. Dels er et betalingsformidlingssamarbejde som det danske opbygget over en lang årrække og baseret på aftaler mellem næsten samtlige pengeinstitutter i landet dels, er det baseret på en efterspørgsel, der berettiger afholdelse af omkostningerne ved etableringen af samarbejdet, herunder de betydelige edb-mæssige udviklingsomkostninger i eget og i fælles regi. Endelig må det tilføjes, at anvendelse af de nationale betalingsformidlingssystemer i mange tilfælde fremtræder som værende gratis, men i realiteten betales via rentemarginalen. Selv om den europæiske integration på mange områder er øget gennem årene er der dog slet ikke tale om, at efterspørgslen efter især de grænseoverskridende detailbetalinger har fået et omfang, der retfærdiggør tilsvarende investeringer.

I dag er de grænseoverskridende betalinger i første række baseret på samarbejde i net af korrespondentbanker, hvor debiteringer og krediteringer sker på baggrund af meddelelser sendt over S.W.I.F.T. med lejlighedsvis beløbsudligninger via de respektive centralbanker. Da kun et begrænset antal banker deltager i korrespondentbanksamarbejdet vil en udlandsbetaling ofte være forbundet med en indenlandsk betaling i afsender- og/eller modtagerlandet.

Herudover eksisterer der et samarbejde i Europa mellem et halvt hundrede banker, den såkaldte ECU-clearing, der i et multilateralt netting system forestår clearing og afvikling af ECU-betalinger mellem de deltagende banker.

Etableringen af ØMU'en vil ændre vilkårene for disse systemer. Ikke fordi der indføres en

fælles valuta, men fordi EMI vil oprette et betalingssystem – TARGET¹ – primært til brug for betalinger knyttet til den fælles pengepolitik, som skal udføres af de deltagende nationale centralbanker.

TARGET vil imidlertid også kunne bruges til afvikling af grænseoverskridende betalinger, der ikke har forbindelse med den fælles pengepolitik – f.eks. overførsler på vegne af bankernes kunder. Herved vil systemet komme til at konkurrere med de ovennævnte eksisterende betalingssystemer. Benyttelsen af TARGET til ikke-pengepolitiske formål vil afhænge af de vilkår, som EMI og senere ECB sætter for anvendelsen. Senest har EMI besluttet, at TARGET skal lukke kl. 18.00 og åbne ca. 11 timer tidligere. Ligeledes er de overordnede principper for prisfastsættelsen vedtaget. De omfatter omkostningsdækning, lige vilkår for deltagerne samt at TARGET skal bidrage til at reducere risici i betalings-systemer. Herudover vil de nationale centralbanker mod fuld sikkerhedsstillelse tilbyde ubegrænset og gratis intra-dag likviditet til deltagerne.

Da kravene til sikkerhedsstillelse og de detaljerede priser ikke er fastsat, kan fordelene ved at benytte TARGET frem for alternative systemer endnu ikke vurderes. Centralbankerne ønsker imidlertid som nævnt at TARGET skal bidrage til at reducere afviklingsrisici ved store betalinger. Det må derfor helt klart forventes, at priser m.v. fastsættes på et konkurrencedygtigt niveau.

Inden for ØMU-området vil etableringen af TARGET formentlig betyde, at behovet for og anvendelsen af korrespondentbanker til store betalinger vil blive stærkt reduceret.

Udlandene, der ikke vil blive omfattet af den fælles pengepolitik, vil kunne få en tilknytning til TARGET. Vilkårene herfor er fortsat til diskussion.

Hvis disse drøftelser resulterer i, at bankerne i udlandene får ringere vilkår med hensyn til f.eks. åbningstider, intra-dag kredit og krav til sikkerhedsstillelse vil deres produkttilbud for så vidt angår betalingsoverførsler og cash management i euro blive ringere end hvad banker i ØMU-området kan tilbyde. Udlandenes banker vil derfor i en sådan situation have et stærkt incitament til via filialer eller datterbanker inden for ØMUen at søge at sikre sig lige konkurrencevilkår. Dette vil formentlig kunne opnås for så vidt angår betalingsformidling og herunder adgang til intra-dag kreditter. Mere usikkert er det, om filialer får lige adgang til centralbank kreditter med løbetid ud over dagen.

6. Afslutning

Det, der er søgt beskrevet ovenfor, er de mellem- og langsigtede konsekvenser for banker af dannelsen af en ØMU. Essensen, og det gælder alle forretningsområderne såvel i indlandene som i udlandene, er en intensivering af konkurrencen. Denne forøgede konkurrence vil brede sig som ringe i vandet, således at også små lokale institutter vil blive berørt. Dette er naturligvis ikke overraskende, idet indførelse af en fælles valuta betyder, at de tjenesteydelser, som bankerne i Europa kommer til at udbyde, i højere grad bliver ens. Denne øgede konkurrence i den finansielle sektor er netop et af de væsentlige mål for integrationen af den europæiske finanssektor. Målet er søgt realiseret ved dannelsen af det indre marked for finansielle tjenesteydelser, og ØMUen kan i denne forbindelse betragtes som et væsentligt yderligere skridt mod realiseringen af denne målsætning.

Note

1. Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System

Den fællestyske møntunion – prognosernes fallit!

Marleen Müller, cand.mag. i historie og tysk

1. Indledning

I kølvandet på den monetære, økonomiske og sociale union mellem de to tyske stater 1. juli 1990 har Østtyskland oplevet et drastisk sammenbrud i store dele af den oprindelige produktion, et tab som etableringen af ny produktion først efter fem år har formået at opveje. Den østtyske arbejdsløshed er fortsat katastrofal høj, og trods en kraftig østtysk vækst fra slutningen af 1991 hviler denne endnu ikke i sig selv, men subsidieres fortsat af bl.a. omfattende vesttysk finansierede investeringsfremmeforanstaltninger. De årlige kapitaloverførsler fra vest til øst er enorme, og med en resulterende fordobling af statsgælden samt et mærkbart øget skattetryk betaler Vesttyskland en høj pris for genforeningen. Det første års genforeningsboom i Vesttyskland ebbede hurtigt ud – siden har Østtysklands økonomiske afhængighed tilsyneladende lagt en dæmper på den vesttyske vækst.

Det er almindelig kendt og har længe været genstand for spot, at forbundskansler Kohl og regeringsapparatet i Bonn tog grundigt fejl, da man i foråret 1990 antog, at indførelsen af D-markens samt de rettlige forudsætninger for markedsøkonomi i DDR ville udløse et østtysk *Wirtschaftswunder*, og at skattestigninger som instrument til finansiering af genforeningen derfor kunne udelukkes. Mindre

kendt er det, at forestillingen om et nært forestående *Wirtschaftswunder* ikke kun begrænsede sig til regeringen, men oprindelig rakte langt ind i oppositionens ledende rækker, ligesom den også kom til udtryk hos toneangivende økonomiske forskningsinstitutter.

2. Prognoserne for den økonomiske udvikling

I februar/marts 1990 fremførte SPD's finanspolitiske ordfører Ingrid Matthäus-Maier på linie med regeringen, at D-markens indførelse i DDR kombineret med økonomiske reformer ville blive »startskuddet til et *Wirtschaftswunder* i DDR«. ¹ Hun forudså – som regeringen – hævdede »overgangsproblemer«, dog at tabet af uproduktive arbejdspladser ville være forbundet med skabelsen af millioner af nye bæredygtige arbejdspladser. ² Matthäus-Maier så i genopbygningen af DDR og et forenet Tyskland et »konjunkturprogram af allerførste rang«, som ville forvandle Tyskland til verdens førende investeringsområde. ³ I lighed med regeringen mente hun ikke, at der var behov for skattestigninger: statens udgifter i forbindelse med enhedsprocessen skulle i vid udstrækning finansieres ved hjælp af besparelser og omfordelinger på de offentlige budgetter. ⁴

Selvom SPD's formand Hans-Jochen Vogel var hurtig til at erklære, at Matthäus-Maier repræsenterede målsætningen om en økonomisk og monetær union på hele partiets vegne,⁵ hører det imidlertid med til billedet, at der inden for SPD herskede en åbenlys tysklandspolitisk splittelse. Med den designerede kanslerkandidat Oskar Lafontaine i spidsen var et mindretal inden for SPD navnlig bestående af en del af partiets yngre ledere således imod en hurtig monetær union. De nærede i overensstemmelse hermed et udpræget pessimistisk syn på den kommende udvikling givet en hurtig økonomisk forening af de to tyske stater. Inden for SPD's ledelse var kritikken af Lafontaine og hans manglende begejstring for tysk enhed dog ikke til at overhøre, en kritik som navnlig kom til udtryk i forbindelse med det østtyske SPD's sviende nederlag ved folkekammervalget 18. marts 1990.⁶ Med til billedet hører også, at den mere eller mindre uforbeholdne optimisme inden for SPD med hensyn til den kommende udvikling i et økonomisk forenet Tyskland efterhånden svandt. Efter det østtyske folkekammervalg fokuserede den socialdemokratiske opposition således i stigende grad på spørgsmålet om de kommende offentlige udgifter i forbindelse med enhedsprocessen samt deres finansiering. Man anklagede regeringen for at fortie enhedens reelle pris samt for at være usolid i sin kreditfinansiering af de offentlige kapitaloverførsler til Østtyskland.⁷ Med SPD-oppositionens kritik af regeringens kalkulationer med hensyn til enhedens pris og finansiering fik partiets kanslerkandidat Oskar Lafontaine, der havde valgt at føre valgkamp på dette tema, opbakning fra sit bagland.⁸

Årsagen til, at den oprindelige optimisme inden for SPD snart blev overskygget af en række forbehold over for bl.a. regeringens finansieringspolitik i forbindelse med enhedsprocessen, skal næppe blot søges i konkrete finanspolitiske uoverensstemmelser mellem

SPD og regeringen. Den skal uden tvivl også søges i den omstændighed, at SPD ved søsterpartiets valgnederlag var blevet bekræftet i sin rolle som oppositionsparti samt, at man befandt sig i valgkampen forud for forbundsdagsvalget i december 1990, hvilket krævede partiets opbakning bag dets kanslerkandidat.⁹

Da forbundsregeringen i begyndelsen af februar 1990 tilbød den østtyske Modrow-regering omgående forhandlinger om en monetær union forbundet med økonomiske reformer i DDR, var der blandt vesttyske økonomer en udbredt modvilje mod indførelsen af en monetær union på kort sigt. De fleste af de økonomer, som oprindeligt havde kritiseret en hurtig monetær union, underkastede sig imidlertid snart de politiske beslutninger og tog udgangspunkt i den ny situation. Sideløbende med, at kritikken af en hurtig monetær union forstummede, fortøiede sig også den indledningsvise pessimisme i udviklingsprognoserne. Trods en betydelig indbyrdes diversitet var de prognoser, som Forbundsrepublikkens store økonomiske forskningsinstitutter offentliggjorde, senest fra april og frem til den monetære unions effektivering 1. juli 1990 båret af en fælles, grundlæggende optimisme med hensyn til den kommende udvikling i Øst- og Vesttyskland.¹⁰ Det gælder også de prognoser, som forudså et midlertidigt fald i den østtyske produktion. I det øjeblik det stod klart, at der ingen vej var uden om en hurtig monetær union, nærede den økonomiske videnskab trods alt stor tillid til markedskræfterne, den gode vesttyske konjunktur samt den østtyske økonomis potentiale. Tilsyneladende svandt frygten for, at den økonomiske integration ville medføre stabilitetsproblemer samt en kæmpe belastning af de offentlige budgetter i Forbundsrepublikken. Et udpræget fællestræk for prognoserne fra og med april var tværtimod fremstillingen af de vesttyske udgifter som midlertidige samt overkommelige uden skattestigninger.

Givet bl.a. DDR's rigelige mængde af humankapital, dets potentiale som »*Tor zum Osten*« som følge af de tætte handelsrelationer til Østeuropa samt de vesttyske virksomheders beredvillighed til at investere i DDR formodede *Institut der deutschen Wirtschaft* (IW),¹¹ at DDR i 90'erne ville gentage det *Wirtschaftswunder*, som Forbundsrepublikken oplevede i 50'erne. IW anså det for sandsynligt, at den østtyske arbejdsproduktivitet, som man anslog til at udgøre 50% af den vesttyske, ville blive fordoblet i løbet af 10 år, således at velstandskløften mellem Øst- og Vesttyskland i vid udstrækning ville være udlignet ved årtusindskiftet.¹² I betragtning af det østtyske vækstperspektiv anså IW en vedvarende høj grad af strukturel arbejdsløshed for usandsynlig; afviklingen af gamle, urentable arbejdspladser ville blive mødt af en massiv skabelse af nye arbejdspladser.¹³

Horst Siebert, præsident for *Institut für Weltwirtschaft* (IfW), var oprindelig modstander af en monetær union på kort sigt og advarede siden kraftigt imod omstillingsforholdet 1:1 for lønninger. Ikke desto mindre sandsynliggjorde han i en række rapporter¹⁴ op til den monetære, økonomiske og sociale unions ikrafttræden, at Østtyskland – som Vesttyskland efter møntreformen 1948 – ville opleve en eksplosionsagtig vækst i produktionen. En real vækstrate i BNP på 25% i det første år, 20% i det andet og 15% i det tredje år ansås ikke for urealistisk (selv i tilfælde af »langsom vækst« kalkulerede han med 10% i hvert af de tre første år). Heraf fulgte, at Østtyskland i år 2000 ville opnå 80% af det vesttyske BNP per capita.¹⁵ Givet den temporære lønfordel, den kvalificerede arbejdskraft, rådigheden over erhvervsarealer samt nærheden til det østeuropæiske marked, mente Siebert, at DDR havde gode forudsætninger for at tiltrække kapital udefra. Private investeringer ville ifølge Siebert dække en stor del af det østtyske kapitalbehov. Til finansiering af de nødvendige offentlige investeringer pegede

han bl.a. på indtægterne fra privatiseringen af den østtyske statsejendom samt tilvæksten i de vesttyske skatteindtægter.¹⁶

De fem store økonomiske forskningsinstitutter i sammenslutningen *Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute*¹⁷ vurderede i deres fælles »Frühjahrgutachten«¹⁸ fra april 1990, at integrationens indledende fase ville påføre den vesttyske stat betydelige udgifter bl.a. til understøttelse af den østtyske arbejdsløshedsforsikring. Man antog dog, at merudgifterne for 1991 ikke ville blive væsentlig højere end merindtægterne. Rapporten pointerede, at enhedens omkostninger ofte blev stærkt overvurderet i den offentlige debat.¹⁹ En betydelig del af Forbundsrepublikkens offentlige kapitaloverførsler til DDR lod sig således finansiere ved hjælp af de skattemæssige merindtægter, som integrationens vækstimpulser ville tilføre Forbundsrepublikken. Desuden anførtes muligheden for offentlige besparelser samt lånefinansiering. Umiddelbart anså man ikke skattestigninger for værende nødvendige – de udgjorde en »ultima ratio«. På lidt længere sigt udelukkede man definitivt behovet for skattestigninger, tværtimod anså man en aflastning af statsbudgettet for værende sandsynlig, idet der foruden ovennævnte skattemæssige merindtægter var et stort potentiale for besparelser på udgifter knyttet til Tysklands deling (*Berlin-Hilfe* mm.) samt på forsvarsbudgettet.²⁰

3. Baggrunden for prognosernes manglende holdbarhed

Den kendsgerning, at de uundgåelige tilpasningsproblemer i kølvandet på den monetære, økonomiske og sociale union i det store hele blev langt mere omfattende end forudset af et flertal af politikere og økonomer, skyldes i høj grad en række fejlvurderede og mere eller mindre uforudsete forhold:

Wirtschaftswunder-illusionen. Den udbredte forestilling om et østtysk *Wirtschaftswunder*, i stil med det Vesttyskland oplevede i kølvandet på møntreformen 1948, beroede på manglende erkendelse af, at en lang række af datidens økonomiske rammebetingelser var væsensforskellige fra dem, som har omgærdet den østtyske transformationsproces. Bl.a. var D-marken i 50'erne en bevidst undervurderet valuta,²¹ hvilket tidligt sikrede Vesttyskland et vækstfremmende handelsbalanceoverskud. D-markens indførelse i DDR var imidlertid forbundet med en opskrivning af den østtyske Mark med over 300%. Det har hæmmet eksporten og fremmet importen, hvorfor Østtyskland har et kæmpe underskud på den regionale handelsbalance i forhold til Vesttyskland. Desuden haltedede udviklingen i efterkrigstidens vesttyske lønniveau efter udviklingen i produktiviteten.²² Det styrkede konkurrenceevnen samt begunstigede investeringer som følge af høje avancer. Den monetære union påførte derimod Østtyskland et lønniveau, som var betydeligt højere end produktiviteten kunne bære. Kraftige lønstigninger har siden forstærket denne udvikling og således svækket den østtyske konkurrenceevne (se nedenfor). Endelig skal det fremhæves, at 50'ernes »sociale markedsøkonomi« havde meget lidt tilfælles med det fordringsfulde og bekostelige sociale og regulative system, som kendetegner den moderne vesttyske velfærdsstat. Dette system, som således er tilpasset en højt udviklet og velstående stat, blev under genforeningens korte forberedelsestid overført på det østtyske samfund, som udviklingsmæssigt befinder sig på et betydeligt lavere niveau, og som derfor ikke ved egen kraft kan oppebære det pågældende system.²³

Sandheden om den østtyske økonomis forfatning. Årelang omfattende svindel med DDR's statistiske materiale betød, at de tal, DDR forsynede vesten såvel som broderlandene inden for COMECON med, ofte var stærkt misvisende. Ikke desto mindre overtog

fremtrædende vesttyske forskningsinstitutter – i mangel af bedre – ofte mere eller mindre ukritisk de pågældende tal og forlenede dem således med troværdighed.²⁴ På grundlag af beregninger foretaget af *Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung* i 1987²⁵ antog mange politikere samt økonomer i foråret 1990, at den østtyske produktivitet udgjorde 50% af den vesttyske produktivitet. En antagelse, der blev brugt som forsvar for omstillingen af de østtyske lønninger i forholdet 1:1, idet de østtyske bruttolønninger kun udgjorde godt 1/3 af de vesttyske.²⁶ Den østtyske produktivitet viste sig imidlertid at være betydelig lavere end oprindelig antaget; i andet halvår af 1990 udgjorde den kun 26,6% d.v.s. godt 1/4 af den vesttyske produktivitet, mens de østtyske bruttolønninger i samme periode udgjorde 36,4% af de vesttyske.²⁷ Forsvaret for kursen 1:1 ud fra et produktivitetshensyn viste sig således uholdbart. Mange overså tilsyneladende, at den østtyske produktivitet ikke var den samme om målt i en lukket planøkonomisk eller i en åben markedsøkonomisk sammenhæng. Også værdien af den østtyske realkapital viste sig at være stærkt overvurderet. Man (inklusive pessimisterne inden for SPD samt De Grønne) antog, at privatiseringen af den østtyske statsejendom ville bringe betydelige indtægter.²⁸ Disse skulle ifølge genforeningstraktaten primært anvendes til omstrukturering af den (endnu ikke privatiserede) østtyske statsejendom samt sanering af DDR's statsgæld. Ved sin afvikling ultimo 1994 efterlod *Treuhandanstalt* imidlertid ikke et overskud, men en samlet gæld på omkring 204 mia DM.²⁹

Sammenbruddet i den østtyske østhandel. Blandt politikere og økonomer var det i foråret 1990 en udbredt opfattelse, at man kunne udnytte hhv. udbygge de fra DDR-tiden eksisterende handelsrelationer med Østeuropa, således at Østtyskland blev »das Tor zum Osten«³⁰ I 1993 udgjorde østhandlen imidlertid kun ca. 19% af dens 1989-niveau (eks-

porten: 23%, importen: 15%).³¹ En reduktion som har været ensbetydende med tab af store dele af den østtyske produktion. Det drastiske fald i den østtyske østhandel havde to væsentlige årsager: dels D-markens indførelse i DDR og den dermed forbundne opskrivning af den østtyske økonomi, dels COMECON's opløsning (formelt i juni 1991 reelt dog allerede i løbet af 1990), der indebar, at handelen de østeuropæiske stater imellem skulle baseres på konvertibel valuta. Resultatet blev, at de tidligere COMECON-lande i udpræget grad valgte at anvende deres knappe hårde valuta til import af de eftertragtede, konkurrencedygtige produkter fra vesten. Ikke mindst Østtyskland havde med sin nyvundne købekraft mulighed for at købe vestprodukter og udnyttede dette til fulde på bekostning af handelen med Østeuropa.

Investeringshæmsko. En række omstændigheder har – navnlig de første år – virket hæmmende på investeringsaktiviteten i de nye forbundslande. Ifølge en undersøgelse fra 1992 foretaget af *Deutscher Industrie- und Handelstag* angav de vesttyske investorer følgende omstændigheder som de primære investeringshindringer:³²

- Usikkerhed med hensyn til ejendomsrettighederne til jord og virksomheder (jf. håndhævelsen af princippet om restitution af tidligere ejendom fremfor substitution)
- Utilstrækkeligt forvaltningsapparat.
- Mangelfuld infrastruktur.
- Økologiske fortidssynder (*Altlasten*).

Mere underordnet nævnes herudover følgende investeringshindringer: uudnyttet produktionskapacitet i Vesttyskland, for hurtig udligning af lønforskellene mellem øst og vest, høje omkostninger i forbindelse med sociale ordninger (jf. bl.a. den 1-årige opsigelsesbeskyttelse) samt overdrevne ejendomspriser. Et forhold, som ikke kommenteres, men som uden tvivl har hæmmet privatiseringen af de

tidligere statsejede virksomheder, er desuden disse virksomheders ofte katastrofale stand forbundet med ringe eller manglende markedsandele og dermed udsigten til en bekostelig totalsanering.

Misforholdet mellem løn og produktivitet. Siden 1990 er afstanden mellem det østtyske og det vesttyske lønniveau blevet reduceret væsentligt hurtigere end afstanden mellem den østtyske og den vesttyske produktivitet. Mens den gennemsnitlige østtyske bruttoløn i 1994 udgjorde 73,2% af den vesttyske, udgjorde den østtyske produktivitet kun 53% af den vesttyske.³³ Det enorme lønomkostningsskub i de nye forbundslande kan dels tilskrives den høje omregningskurs på lønninger i forbindelse med D-markens indførelse dels kraftige lønstigninger. Resultat: decimeringen af gamle virksomheder forløber hurtigere end ved lavere løn, og nye små virksomheder gives dårligere startbetingelser. Mange arbejdspladser, som havde været rentable ved lavere løn, må rationaliseres bort, samtidig med at tilskyndelsen til at ansætte ny arbejdskraft forringes. Så længe dette eklatante misforhold består, vil arbejdsløsheden i de nye forbundslande forblive høj.

4. En alternativ genforeningspolitik?

Under indtryk af den østtyske transformationskrise er det ofte blevet fremført, at en form for etapekoncept – som kritikerne af en hurtig fællestysk monetær union forsvarede – havde været at foretrække. Det indebar, at en monetær union først skulle realiseres på længere sigt efter gennemførelse af økonomiske reformer samt betydelige produktivitetsfremskridt i DDR. Konceptets højt besungne fordel var, at man ved at bevare den østtyske Mark til en realistisk (læs: lav) valutakurs sikrede DDR internationale konkurrencefordele og dermed udsigt til høj vækst. Valutakursen skulle beskytte de østtyske virksomheder mod den vestlige konkurrence og give

dem mulighed for at tilpasse sig de nye markedsforhold.³⁴

Uanset valget af valutakurspolitisk model (jf. en flydende kurs overfor en fastkurspolitik med eller uden vesttysk støtte) må man gå ud fra, at ligevægtskursen på den østtyske Mark til at begynde med havde været meget lav.³⁵ En lav valutakurs var imidlertid forbundet med et ekstremt lavt østtysk lønniveau sammenlignet med det vesttyske, idet det nominelle østtyske lønniveau selv ved kursen 1:1 kun udgjorde godt 1/3 af det vesttyske. Ved en valutakurs mellem østtyske Mark og D-mark på 3:1 (hvilket næppe var lavt sat) ville det nominelle lønforhold mellem Øst- og Vesttyskland for så vidt have udgjort omkring 9:1. Selvom man tog højde for en vis lønudligning som følge af afviklingen af prissubsidier samt et lavere prisniveau i DDR havde reallønsforskellene været betragtelige.

Taget mobiliteten mellem DDR og forbundsrepublikken i betragtning, var en lønkløft mellem de to lande af ovennævnte dimensioner uholdbar. Nærheden til det vesttyske arbejdsmarked havde efter al sandsynlighed medført et kolossalt lønsuk, og hvad det rummer af inflationspotentiale samt fare for en flugt over i D-mark. Det rejser tvivl om, hvorvidt det reelt var muligt at stabilisere den østtyske Mark. En nok så høj vækst forbundet med udsigten til betydelige reallønstigninger havde, grundet det lave udgangsniveau, navnlig ikke kunnet hindre en fortsættelse af den enorme udvandring fra øst til vest og dermed en yderligere destabilisering af den østtyske økonomi. Givet mobiliteten mellem de to tyske stater fandtes der i foråret 1990 næppe en realistisk omvekslingskurs på den østtyske Mark, som også havde formålet at sikre den fornødne økonomiske stabilitet i DDR.³⁶ Arbejdskraftens mobilitet havde således bragt DDR i et dilemma, som hverken Forbundsrepublikken i 1948 eller de øvrige østeuropæiske reformstater befandt sig i.

Indførelsen af den eftertragtede og internationalt anerkendte D-mark som betalingsmiddel i DDR udgjorde for den østtyske befolkning uden tvivl et enestående og overbevisende signal om et vendepunkt i den økonomiske udvikling, også selvom man derved ikke automatisk blev koblet til det vesttyske velstandsniveau. De østtyske udvandringstal taler for, at D-markens indgød befolkningen troen på en fremtid i Østtyskland. Så længe man ikke var villig til at rejse en ny mur og dermed effektivt sætte en stopper for bølgen af udvandrede østtyskere, udgjorde etapekonceptet i foråret 1990 næppe et reelt alternativ til en hurtig økonomisk forening af de to tyske stater.

I forbindelse med D-markens indførelse i DDR havde en lavere omstillingskurs end 1:1 for lønninger unægtelig været at foretrække. –Mellem kursen 1:1 og en realistisk kurs var der en betydelig spændvidde og dermed mulighed for andre kursvariationer (jf. f.eks. forbundsbankens forslag om kursen 2:1 + x, hvor x er lig kompensation for prisstigninger som følge af afviklingen af prissubsidier). Det var imidlertid i foråret 1990 ikke politisk gennemførligt. Fra politisk hold herskede der i DDR således allerede forud for forhandlingerne om ombytningsforholdene en bred front for en 1:1-løsning, og man nød i dette spørgsmål både opbakning hos det vesttyske SPD samt flere fremtrædende vesttyske økonomer.³⁷ Nok så afgørende var dog, at kravet om kursen 1:1 blev fremført i store folkelige demonstrationer i DDR samt fremført af den østtyske fagbevægelse under truslen om generalstrejke.³⁸ Social uro var det, man mindst af alt havde brug for i den i forvejen labile situation i DDR. En offentlig debat om ombytningsforholdet var uundgåelig, og netop denne debat, hvor visse – navnlig vesttyske – politikere og økonomer tidligt forsvarede kursen 1:1, var med til at underminere muligheden for en lavere kurs.

5. Afslutning

De graverende fejlvurderinger i foråret 1990 med hensyn til den økonomiske udvikling i kølvandet på den fællestyske monetære, økonomiske og sociale union begrænsede sig ikke til forbundsregeringen, men rakte ind i SPD's ledende rækker, ligesom Forbundsrepublikkens store økonomiske forskningsinstitutter generelt undervurderede unionens omkostninger. Trods disse fejlvurderinger var der imidlertid i foråret 1990 næppe noget gangbart alternativ til en hurtig økonomisk genforening. Hvad angik spørgsmålet om en monetær union på kort eller lang sigt samt spørgsmålet om ombytningsforholdet begrænsede udviklingen i Østtyskland forbundsregeringens handlefrihed. Gennemførelsen af en hurtig monetær union samt de gunstige ombytningsforhold kan i høj grad ses som en bunden opgave; udviklingen dikterede så at sige den overordnede ramme for genforeningspolitikken.

Noter

1. *Verhandlungen des Deutschen Bundestages*, 7. 2. 1990, s. 14857; *Verhandlungen...*, 8. 3. 1990, s. 15439. Debatten om en monetær union mellem Øst- og Vesttyskland blev oprindeligt åbnet af Matthäus-Maier, som i en artikel i *Die Zeit* 19. januar 1990 plæderede for en monetær union mellem de to tyske stater i form af D-markens indførelse i DDR. Forbundsregeringen forholdt sig umiddelbart afvisende over for dette forslag, men skiftede allerede i begyndelsen af februar kurs, idet man tilbød regeringen i Øst-Berlin omgående forhandlinger om en monetær union forbundet med økonomiske reformer.
2. *Verhandlungen...*, 8. 3. 1990, s. 15438f. Jf. for et lignende synspunkt økonomiminister Helmut Haussmann i: *Verhandlungen...*, 15. 2. 1990, s. 15138; *Verhandlungen...*, 21. 6. 1990, s. 17211.
3. *Verhandlungen...*, 8. 3. 1990, s. 15439.
4. *Ibid.*, s. 15440f.
5. *F.A.Z.*, 24. 1. 1990, s. 4.
6. *Der Spiegel* Nr. 13, 1990, s. 21f. Den omstændighed at Lafontaine enstemmigt blev valgt til SPD's kanslerkandidat skyldtes ifølge *Der Spiegel* snarere manglen på et alternativ end identificering med hans strategi – Tysklands uforudsete genforeningschance kom så at sige på tværs af Lafontaines kanslerkandidatur.
7. Matthäus-Maier i: *Verhandlungen...*, 21. 6. 1990, s. 17261, som alternativ finansieringskilde fremførte hun muligheden for store besparelser på forsvarsbudgettet; Däubler-Gmelin i: *Verhandlungen...*, 27. 4. 1990, s. 16402.
8. Jf. »Hohes Risiko« *Der Spiegel* Nr. 13, 1990, s. 22; *Süddeutsche Zeitung*, 20. 3. 1990, s. 1.
9. Forud for den formelle afstemning i SPD's bestyrelse om partiets kanslerkandidat (19. 3. 1990), havde Lafontaine som betingelse for sit kandidatur frabedt sig *Querschüsse* fra egne rækker angående centrale spørgsmål, jf. *Der Spiegel* Nr. 13, 1990, s. 21.
10. Ovennævnte udelukker ikke afvigende syn på udviklingen hos enkeltstående økonomer. Her begrænser interessen sig dog til de store økonomiske forskningsinstitutter, hvis prognoser var alment anerkendte og opinionsdannende.
11. Gerhard Fels m.fl.: »Sozialverträgliche Ausgestaltung der deutsch-deutschen Währungsunion«, Institut der deutschen Wirtschaft, Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialpolitik 179, Köln 1990.
12. *Ibid.*, s. 33, 44ff
13. *Ibid.*, s. 29.
14. Horst Siebert: »The economic integration of Germany«, Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge Nr. 160, 1990; Siebert: »Lang und kurzfristige Perspektiven der deutschen Integration«, *Die Weltwirtschaft* Heft 1/1990 (Institut für Weltwirtschaft), s. 49-59.
15. Siebert: »The economic integration...«, s. 21f. I IfW's halvårslige konjunkturoversigt for Forbundsrepublikken forudså man en kraftig vækst i den østtyske produktion i løbet af 1991, oven på et fald i 2. halvår af 1990, for nærmere oplysninger henvises til den pågældende rapport af Siebert, jf. Günter Flemig m.fl.: »Bundesrepublik Deutschland:

- Wirtschafts- und Währungsunion mit der DDR stützt Konjunktur«, *Die Weltwirtschaft* Heft 1/1990 s. 29ff.
16. Siebert: »Lang- und kurzfristige Perspektiven der deutschen Integration«, *Die Weltwirtschaft* Heft 11 1990, s. 49ff.
 17. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (Berlin), HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung (Hamburg), Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung (München), Institut für Weltwirtschaft (Kiel) og Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (Essen).
 18. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (Hrsg.): »Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Frühjahr 1990«, *DIW Wochenbericht* 15/1990.
 19. Ibid., s. 200ff.
 20. Ibid., s. 202.
 21. Heinz-Peter Spahn: »Das erste und das zweite deutsche Wirtschaftswunder«, *Wirtschaftsdienst* Nr. 2/1991, s. 75.
 22. Jan Prieue og Rudolf Hickel: *Der Preis der Einheit. Bilanz und Perspektiven der deutschen Vereinigung*, Frankfurt am Main 1991, s. 227.
 23. Hans-Eckart Scharrer: »Keine Alternative zur Schockstrategie«, *Wirtschaftsdienst* Nr. 6/1995, s. 301f.
 24. *Der Tagesspiegel* 27. 1. 1994. På foranledning af Der Enquete-Kommission des Bundestages zur Aufarbeitung von Geschichte und Folgen der SED-Diktatur har Peter Michael von der Lippe dokumenteret systematisk svindel med DDR's statistik, jf. Presse- og Informationsamt der Bundesregierung, Zentrales Dokumentationssystem, Bonn.
 25. Deutscher Bundestag, Drucksache 11/11,-1987.
 26. Jf. bl.a. en række økonomer fra Institut der deutschen Wirtschaft i en rapport fra marts 1990, Gerhard Fels m.fl.: »Sozialverträgliche Ausgestaltung...«, s. 26. Her antog man, at de østtyske lønomkostninger ville udgøre 50,6% af de vesttyske lønomkostninger (dvs. svarende til produktivitetsforholdet mellem de to lande), idet man udover en tilpasning af det østtyske arbejdsgiverbidrag (jf. socialforsikring) til det vesttyske kalkulerede med en lønudligning (30%) for afviklingen af prissubsidier. Et lignende regnestykke til forsvar for ombytningsforholdet 1:1 fremførte Harmut Küchle og Gernot Müller: »Währungsunion zwischen Bundesrepublik und DDR – Chancen und Risiken für beide«, *WSI Mittellungen* Nr. 5/1990, s. 260f. Her satte man imidlertid såvel de østtyske lønomkostninger som den østtyske produktivitet til at udgøre godt 40% af det vesttyske niveau.
 27. Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.3, 1994, tab. 5.2 (okt. '95).
 28. Jf. Henning Krumrey: *Aufschwung Ost. Märchen oder Modell*, Frankfurt am Main 1992, s. 117. Treuhånd-præsident Detlev K. Rohwedder vurderede i september 1990 værdien af de østtyske statsvirkomheder til at udgøre 600 mia DM.
 29. *F.A.Z.*, 20. 6. 1995. Den pågældende gæld forventedes at stige til 256 mia DM.
 30. Fels m.fl.: »Sozialvertragliche Ausgestaltung...«, s. 47. Jf. også Siebert: »Lang und kurzfristige Perspektiven...«, s. 50 samt Waigel i: *Verhandlungen des Deutschen Bundestages*, 23. 5. 1990, s. 16670.
 31. Tallene er hentet fra Ifo Spiegel der Wirtschaft 1994/95 og Klaus Werner, »Der Außenhandel der neuen deutschen Bundesländer mit Osteuropa« *Wirtschaftsdienst* Nr. 4/1992, s. 207.
 32. Wilhelm Hankel: *Die Sieben Todsünden der Vereinigung. Wege aus dem Wirtschaftsdesaster* Berlin 1993, s. 92.
 33. Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.3, 1994, tab. 5.2 (okt. 1995).
 34. Jf. bl.a. Lutz Hoffmann: »Wider die ökonomische Vernunft«, *F.A.Z.*, 10. 2. 1990, s. 15.
 35. Erhard Kantzenbach: »Ökonomische Probleme der deutschen Vereinigung. Anmerkungen zur jüngsten Wirtschaftsgeschichte«, *Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik* 35. Jahrg., Tübingen 1990, s. 315.
 36. Sammenlign *ibid.*, s. 316.
 37. Jf. bl.a. Hoffmann, præsidenten for Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, der oprindeligt var modstander af en hurtig monetær union.
 38. Se Prieue og Hickel: *Der Preis der Einheit*, s. 106.

Et scenarie for gennemførelsen af tredje fase af ØMU

Niels Thygesen, professor i nationaløkonomi ved Kbh.'s Universitet, dr.polit.; seniorforsker ved Economic Policy Research Unit (EPRU), Handelshøjskolen i København

Det er fortsat et emne for offentlig debat i mange EU-lande om ØMU'ens tredje fase, der indledes med fastlåsning af kurserne mellem de deltagende landes valutaer og videreføres senest tre år senere ved den kommende fælles valutas afløsning af nationale penge, vil blive gennemført. Tvivlen skyldes især den mulige konflikt mellem den i Maastricht Traktaten fastsatte seneste dato for starten på tredje fase – 1. januar 1999 – og evnen til at opfylde adgangskravene – de såkaldte konvergenskrav – inden for denne tidsfrist hos en række deltagerlande.

Denne artikel argumenterer for, at det er overvejende sandsynligt, at omkring otte af EU's femten medlemsstater i foråret 1998 vil beslutte sig for at iværksætte tredje fase til den fastsatte frist. En gennemgang af otte landes økonomiske data tyder på, at de i 1997 vil komme tilstrækkeligt tæt på at opfylde konvergenskriterierne i betragtning af den fleksibilitet i fortolkningen af disse, som er nedlagt i Traktaten (afsnit 1). En forudsætning for denne vurdering er, at der synes at være fundet en generelt acceptabel løsning på to spørgsmål: finanspolitiske retningslinier efter 1. januar 1999 (afsnit 2) og karakteren af det monetære samarbejde mellem den

første gruppe af deltagerlande og ikke-deltagere – det såkaldte "ins-and outs" problem (afsnit 3). Nogle uafklarede problemer ved overgangen til ØMU behandles i afsnit 4 inden et kort konkluderende afsnit 5.

1. Hvornår vil ØMU starte, og med hvem?

Siden 1992 har der været stærke svingninger i de finansielle markeders og den offentlige menings vurdering af, hvorvidt ØMU'ens tredje fase vil blive realiseret. Efter sammenbrudet i EMS-samarbejdet i september 1992 og udvidelsen af udsvingsgrænserne mellem de europæiske valutaer et lille år senere var der få markedsdeltagere, som regnede med at ØMU'en kunne realiseres allerede i løbet af 1990-erne. En hovedårsag til denne pessimistiske vurdering var arven fra det økonomiske tilbageslag i 1991-93, som satte sig uventet dybe spor i de offentlige budgetunderskud i de fleste medlemslande. Det viste sig her, at regeringerne havde været for optimistiske, da de i 1991 under forhandlingerne om Maastricht Traktaten enedes om at tilstræbe at holde det offentlige budgetunderskud under 3% af nationalindkomsten. Det seneste år, for hvilket man havde oplysninger på daværende tidspunkt, var 1990, som var et i flere henseender usædvanligt år, først og fremmest

fordi det markerede afslutningen på en langvarig højkonjunktur i Europa, hvor budgetterne tegnede sig bedre end de faktisk var. Ekstraordinært høj aktivitet og store offentlige indtægter havde reduceret underskuddene til omkring 3% i gennemsnit i 1990, men siden da har det vist sig mere end vanskeligt at fastholde underskuddene under en langvarig konjunkturafmatning. Samtidig med, at det

har vist sig relativt let at holde inflationstakten lav og stabil i de fleste kandidatlande til ØMU, er budgetunderskuddet nu klart blevet det vanskeligste problem at overvinde, især hvis man ønsker at anlægge en streng fortolkning af kriterierne. Tabel 1 sammenfatter de seneste skøn fra dels Europakommissionen, dels OECD for underskuddene i perioden 1995-97.

Offentlige underskud 1995-97 (Procent af BNP)

	1995		1996		1997	
	KOMM	OECD	KOMM	OECD	KOMM	OECD
Belgien	-4,5	-4,4	-3,2	-3,2	-3,7	-3,7
Danmark	-1,4	-1,8	-0,9	-1,5	-0,6	-0,8
Tyskland	-3,5	-3,5	-3,9	-4,1	-2,9	-3,6
Grækenland	-9,2	-9,2	-8,1	-8,0	-6,9	-6,8
Spanien	-6,2	-6,2	-4,8	-5,2	-3,7	-4,7
Frankrig	-5,0	-5,0	-4,2	-4,3	-3,0	-3,7
Irland	-2,4	-2,4	-2,0	-2,7	-1,6	-2,6
Italien	-7,1	-7,2	-6,3	-6,7	-5,2	-6,4
Luxembourg	0,3	-	0,7	-	0,3	-
Holland	-3,4	-3,3	-3,5	-3,2	-2,9	-2,7
Østrig	-6,2	-6,2	-4,6	-4,0	-3,1	-3,2
Portugal	-5,4	-5,1	-4,4	-4,4	-3,7	-4,2
Finland	-5,6	-5,6	-3,3	-3,2	-1,6	-1,2
Sverige	-8,1	-8,1	-5,2	-5,5	-3,1	-3,1
England	-6,0	-5,7	-4,4	-4,8	-3,7	-3,7
EU15	-5,0	-5,3	-4,4	-4,8	-3,4	-4,1

* Eksklusiv gældsovertagelser fra det tidligere Østtyskland.

Kilde: *European Economy, Supplement A, Economic Trends, No. 5/6, May-June 1996, Commission of the European Communities (CEC), Brussels, p. 21, OECD Economic Outlook 59, June 1996, OECD, Paris, p.A. 33.*

Der er et par iøjnefaldende og interessante træk ved denne tabel. For det første er der klare forskelle, især hvad angår 1997, mellem skønnene fra de to internationale organisationer. Mens Kommissionen eksempelvis for Frankrig og Tyskland regner med, at man vil

nå ned på eller under 3% i 1997, antager OECD, at opretningen vil standse et sted mellem 3½ og 4%. Fra er formelt synspunkt skyldes forskellen, at Kommissionen i modsætning til OECD har indregnet regeringernes hensigter i disse to (og enkelte andre) lande

med den økonomiske politik i 1996 og 97, mens OECD holder sig til økonomisk politiske beslutninger, som faktisk er truffet i tilstrækkelige detaljer til at vurdere deres virkninger. For det andet er det klart, at selv om Kommissionen skulle have ret i sine antagelser – hvilket i øvrigt forekommer overvejende sandsynligt – vil der endnu tilbagestå et stykke vej for flere af de lande, der normalt betragtes som naturlige kandidater for ØMU. Maastricht Traktaten kræver ikke præcis opfyldelse af 3-procentskravet i et bestemt år, men lægger alene op til, at man skal være tæt på denne referenceværdi og kunne forklare, hvorfor man ikke har nået den fuldstændigt. Samtidig indeholder Traktaten krav om, at den offentlige gæld, som er en del af nationalindkomsten, skal nærme sig 60% med en såkaldt »tilfredsstillende hastighed«. Ingen har imidlertid endnu defineret, hvad dette begreb skulle indebære, og i det følgende ses der derfor helt bort fra gældskriteriet, selv om det på enkelte punkter indeholder nyttig supplerende information, også om udviklingen i underskuddet, jvf. Thygesen (1996).

Det har længe været erkendt, at ØMU'en ikke kunne starte den tredje fase uden at både Tyskland og Frankrig var parat. Selv om Traktatens bestemmelser om start pr. 1. januar 1999 ikke indeholder noget mindste antal for deltagerne, har repræsentanter for begge lande sagt, at hvis ét af dem skulle være ude af stand til at gå ind i Unionen på dette tidspunkt, ville dennes start blive udsat. Det er derfor af afgørende betydning at begynde en vurdering af mulighederne for at gennemføre den ved at se på disse to landes status.

Efter vedtagelsen af en relativt omfattende pakke af spareforslag i den tyske Forbunds- dag i september 1996 forekommer det overvejende sandsynligt, at Tyskland vil kunne nå ned på eller meget tæt ved et underskud på 3% i 1997. Det vil gøre det klart, at Tyskland vil have en forpligtelse til selv at gå ind i

Unionen, således at den tyske kritiske holdning til ØMU i givet fald især vil give udslag i, hvorledes andre landes evne til leve op til kvalifikationskravene bliver vurderet. De fleste har hæftet sig ved, at de efter den overordentlig kritiske debat om mange andre landes økonomiske politik i Tyskland i de senere år er en overvejende sandsynlighed for, at Tyskland vil fortolke disse kriterier strengt. Bl.a. har den tyske forfatningsdomstols kendelse af 12. oktober 1993 lagt op hertil. Baggrunden for denne restriktive holdning er den i Tyskland udbredte frygt for, at en for bredt realiseret møntunion indebærer risici for en forringelse af prisstabiliteten i Tyskland og andre kerne- lande, som måtte være parat til at begynde i 1999.

Der er imidlertid et andet hensyn, som med stigende styrke nu fremtræder i den tyske holdning, og som går til dels på tværs af det meget puristiske synspunkt, som hidtil har præget den offentlige debat i Tyskland. For tysk industri og fagbevægelse er det af meget stor betydning, at D-marken er stabil og ikke for stærk, og i alt fald at den ikke pludselig kan risikere at stige i værdi overfor de nærmeste handelspartnere inden for EU, således som det skete i 1992-93. Al erfaring har vist tyskerne, at hvis D-marken er relativt alene i Europa, vil den blive både for stærk og ustabil, hvilket altid har kostet beskæftigelse, investeringer og økonomisk vækst i Tyskland. Det var overvejelser af denne art, der i 1978 fik daværende forbundskansler Helmut Schmidt til at tage initiativet til oprettelsen af EMS. Det var også momenter, der spillede en vigtig rolle i Tysklands villighed til overhovedet at gå ind i ØMU-projektet i slutningen af 1980-erne. Ekstern stabilitet er i dette perspektiv fuldt så væsentlig for Tyskland som den interne stabilitet, der traditionelt fremhæves i tysk debat.

Hertil kommer de politiske motiver til at fastholde ØMU-projektet. Siden ledelsen af den kristelige demokratiske fraktion i den tyske Forbundsdag i september 1994 udsendte et papir om den centrale rolle, en monetær union kan spille i den politiske integrationsproces, har det været klart, at selv tyskere, som ikke er stærkt interesserede i møntunionen for dens egen skyld, er parat til at gøre meget for at realisere den som et led i Europas politiske forening. Efter denne tankegang vil det være et for stort ansvar for Tyskland at påtage sig en ledende rolle i en opbremsning eller forsøg på udsættelse af ØMU.

Det er muligt, at ingen af disse to faktorer i sig selv ville være stærke nok til at overvinde den tyske inflationsfrygt, men en tredje faktor, der favoriserer dannelsen af ØMU, er den udbredte forventning om, at inflationsfaren i dag er væsentlig mindre, end den tegnede sig for fem år siden, da Traktaten blev underskrevet. Det generelle internationale økonomiske klima med voksende konkurrence på de internationale markeder, herunder med nye konkurrenter fra lavtlønslande i Asien og Østeuropa, giver i forbindelse med jævnlige, omend ikke radikale strukturreformer på de europæiske arbejdsmarkeder, forventning om, at inflationstakten mere permanent vil holde sig lav i det næste par årtier. De risici, Tyskland tager ved at gå ind i ØMU tager sig derfor fra en rationel betragtning mindre alvorlige ud end de gjorde i 1991, hvor inflationen igen i de fleste lande i Vesteuropa syntes at være på vej opad.

I det sidste års tid har *Frankrig* klart været det svage punkt i ØMU-processen. Egentlig er det overraskende, da vedtagelsen af Maastricht Traktaten ikke mindst var et fransk initiativ, drevet af et stærkt ønske om endelig at få medindflydelse på europæisk pengepolitik. Frankrig kom imidlertid under det økonomiske tilbageslag ud i større budgetunderskud end de fleste andre europæiske lande, især

fordi såvel den socialistiske regering som regeringen Balladur i perioden frem til 1995 lempede finanspolitikken for at mildne konjunkturedgangen. Herved nåede underskudet op på 6% af nationalindkomsten i 1994 og ved valget af præsident Chirac i foråret 1995 blev målsætningen knæsat om gradvist at nedbringe dette underskud med ét procentpoint om året frem til 1997 og dermed sikre Frankrigs deltagelse i møntunionen. Ud fra et historisk synspunkt er denne opretning nok kummulativt betydningsfuld, men på ingen måde større end man har oplevet i tidligere omlægninger af den økonomiske politik. Alligevel var opstramningen i den økonomiske politik i efteråret i 1995 en medvirkende årsag til alvorlig social uro i Frankrig med omfattende arbejdsnedlæggelser og delvis tilbagetrækning fra regeringens side. Der er forventninger om, at lignende forsøg i efteråret 1996 også vil give anledning til stærk modvilje, og hele forløbet har medvirket til at give ØMU'en en negativ klang i franske vælgers opfattelse. Den franske regering har i høj grad præsenteret besparelsesforslag og skatteforhøjelser som systematiske forsøg på at bringe den franske økonomi i form til deltagelsen i ØMU, mens alt tyder på, at de pågældende initiativer under alle omstændigheder ville have været nødvendige også selv om ØMU-projektet overhovedet ikke havde foreligget. Det er dog fortsat overvejende sandsynligt, at Frankrig vil komme tilstrækkelig tæt på de 3% i 1997 under forudsætning af blot en moderat konjunkturopgang frem til udgangen af 1997. Når hertil kommer, at den franske regering såvel som andre regeringer, der lægger stor vægt på at nå budgetmålene i 1997 har betydelige muligheder for midlertidigt at pynte på underskudet gennem ekstraordinære udsættelser af visse udgifter, eventuelt overflytning af udgifter til institutioner uden for det offentlige budget i en overgangsperiode, må man konkludere, at der er overvejende sandsynlighed for, at det stærke franske politiske ønske om at deltage

i ØMU'en vil overvinde de tilbageværende besværligheder. Det er samtidig klart, at Frankrig gerne så en relativt bred møntunion startet i 1999, idet der i Frankrig har været særligt stærk opmærksomhed om de konkurrencemæssige fordele, som andre sydeuropæiske lande opnåede efter 1992 ved ikke at holde så fast en valutapolitik som Frankrig.

Hvis man derfor antager, at Frankrig og Tyskland begge vil opfylde kravene i tilstrækkelig grad, melder der sig ikke under seks andre lande, som i alt fald opfylder kravene lige så godt som de to førstnævnte. Det drejer sig om de tre Benelux-lande, Østrig, Finland og Irland.

Holland er måske det mest oplagte eksempel, idet dette land siden 1983 har ført en ekstremt fast valutapolitik over for D-marken, og reelt i betydelig grad har oppebåret alle omkostninger, der er nødvendige for at deltage i Unionen. Holland ligger dog med en gældsandel, der er markant større end 60% og uden klare tendenser til fald i denne. Alligevel er der ingen grund til at betvivle, at Holland vil komme med. Som et lille tegn i samme retning kan man opfatte det, at Hollands nuværende centralbankschef, Wim Duisenberg, i år er blevet nomineret til kommende chef for Det europæiske Monetære Institut fra midten af 1997 og i alle kredse nævnes som den sandsynlige første chef for Den europæiske Centralbank, når denne starter 1. Januar 1999; kun kandidater fra lande, der er med i ØMU'en, kan komme i betragtning til denne stilling.

Østrig er i flere henseender en parallel til Holland. Ganske vist har landet kun i kort tid været med i EU, men Østrig har siden 1974 fulgt en økonomisk politik, der på det valutapolitiske område var baseret på en klippefast tilknytning til D-marken. Også Østrig har problemer med de offentlige finanser af nogenlunde samme karakter som Holland, men

forventes også at komme tilstrækkelig tæt på 3%.

Belgien og Luxembourg har siden 1920-erne været i indbyrdes møntunion. Man kunne vente, at de på denne baggrund ville have nogenlunde ensartede kvalifikationer med henblik på optagelsen i ØMU. Det er imidlertid langt fra tilfældet; Luxembourg er EU-klassens artige dreng med opfyldelse af alle kvalifikationskrav gennem de senere år, mens Belgien har EU-rekord i offentlig gæld og et betydeligt underskud. Det er klart, at Luxembourg kvalificerer sig og formentlig, hvis Belgien ikke skulle komme ind i første omgang i Unionen, ville være rede til at suspendere den mangeårige møntunion og indtræde i ØMU. Et mere sandsynligt forløb er imidlertid, at det ikke vil komme til dette valg og opbrud i den hidtidige mini-union. Belgien opfylder de nominelle krav til adgang til ØMU så godt som nogen og har kun en beskeden overrente på sine statsobligationer. De finansielle markeder tager således den enorme belgiske offentlige gæld lidt mindre tungt end regeringer og politikere. Et bekymrende træk er det imidlertid, at underskuddet efter de seneste skøn vil blive lidt større i 1997 end i 1996, samt at nedbringelsen af gælden kun med ekstrem velvillighed kan fortolkes som foregående i en tilfredsstillende hastighed. Den belgiske regering har imidlertid sikret sig at kunne gennemføre offentlige besparelser ved dekret i 1996-97, og er således vel rustet til at foretage de nødvendige justeringer, forudsat naturligvis, at man er nogenlunde tæt på 3%. Den offentlige gæld skulle i 1997 have bevæget sig ned på omkring 132% af BNP – et beskedent fald i forhold til de 138%, der blev nået ved maximum i 1994.

De finansielle markeder regner tydeligvis med, at alle de ovennævnte seks lande er solide kandidater til ØMU. Frankrig, Holland og Østrig ligger på en langfristet rente på statsobligationer, der ikke adskiller sig fra

den tyske, og den belgiske lange rente ligger knap 25 basispoint over den tyske. Herefter er der et spring i de finansielle markeders opfattelse af graden af forberedthed til ØMU, men det forekommer alligevel naturligt at regne med, at i alt fald to yderligere lande vil kvalificere sig til ØMU.

Irland har i flere år været Europas hurtigst voksende økonomi. Denne udvikling er sket samtidig med, at inflationen er blevet fastholdt på et lavt niveau og betalingsbalancen har været i overskud. Samtidig er det offentlige budgetunderskud konstant blevet fastholdt under 3%, en præstation som kun i øvrigt er opnået af Luxembourg. For Irland er det bekymrende, at landets fortsat største handelspartner – Storbritannien – formentlig vil stå uden for ØMU i første omgang, fordi bevægelser i sterling vil kunne give alvorlige konkurrencemæssige forskydninger for Irland. Alligevel er der ikke grund til at tvivle på, at Irland har den fornødne politiske beslutsomhed til at gå med i ØMU og at det vil opfylde kravene. Irland foretog et mindst så fundamentalt brud med Storbritannien i 1979, da det tilsluttede sig EMS, mens Storbritannien holdt sig udenfor. Herved ophævedes den møntunion, som de to lande havde levet under i over hundrede år.

Finland forekommer også at være en særdeles nærliggende kandidat til ØMU. Efter at have oplevet et af Europas dybeste konjunkturtilbageslag i begyndelsen af 1990-erne, hvor markederne i den tidligere Sovjetunion stort set forsvandt med kort varsel, har den finske økonomi gennemgået en forbløffende hurtig tilpasningsperiode, som på det seneste har resulteret i samtidigt lav inflation og beskedent budgetunderskud. Det bekymrende træk ved den finske økonomi er den fortsat høje ledighed, selv om denne er blevet reduceret i løbet af perioden fra 1994. For Finland er der også betænkeligheder ved at gå ind i ØMU, så længe Sverige, som er Finlands største

handelspartner og konkurrent, endnu ikke er med. Men for Finland spiller også rent politiske overvejelser, navnlig af sikkerhedspolitisk karakter en meget stor rolle. Finland synes indstillet på at vise, at man kan deltage i alle former for avanceret europæisk samarbejde.

Når man ser på tabel 1 ovenfor, må man unægtelig spørge sig selv, hvorfor ØMU-processen nødvendigvis skal stoppe ved de otte ovenfor nævnte lande. Tre andre lande nærmer sig stærkt at opfylde kriterierne ligeså godt som flere af de første otte: *Portugal*, *Spanien*, og endda *Italien*. Disse tre lande vil formentlig i 1997 opfylde de såkaldt nominelle kriterier, idet inflationstakten i alle 3 lande for øjeblikket er klart aftagende. Spanien og Portugal har bevaret deres status i EMS, og Italien vil formentlig vende tilbage hertil inden udgangen af 1996. Alle disse tre lande vil være særligt opmærksomme på det præcedens, der måtte være skabt ved belgisk indtræden, så meget mere som alle tre relativt nyvalgte regeringer er stærke tilhængere af deres landes optagelse i ØMU. De vil med styrke hævde, at de er lige så gode kandidater til at deltage som Belgien, og de vil næppe stille sig tilfreds med en blot udsættelse af deres optagelse. Et sandsynligt kompromis er, at der i første omgang bliver slået en streg efter de første otte, men at der på forskellig måde gives velvillige erklæringer om de tre sydeuropæiske landes senere optagelse, eventuelt i form af en tilkendegivelse af at man snart igen vil se på deres kandidatur. Et moment, der vil gøre Tyskland og andre oplagte deltagere betænkelige ved udvidelsen, er de finansielle markeders fortsatte skepsis over for de tre sydeuropæiske lande. Selv om den lange rente i de tre lande i slutningen af 1997 skulle være kommet nærmere end 200 basispoints på renten i lavinflationens lande, opfatter de finansielle markeder tydeligvis optagelsen af de tre sydeuropæiske lande som indebærende en betydelig risiko for mere inflation og en svagere euro i fremtiden. Der

vil utvivlsomt på dette punkt være forskellige opfattelser mellem Tyskland og Frankrig, med sidstnævnte mere ivrig efter at optage de sydeuropæiske lande, med hvilke Frankrig har betydelig handel og konkurrenceudsathed. I Tyskland er sådanne synspunkter ikke fraværende, men de har en mindre stærk politisk indflydelse.

Det ovenfor nævnte scenarie indebærer således start af ØMU'en med otte lande pr. 1. januar 1999 og udsigt til optagelse 2 – 3 år senere af de tre sydeuropæiske lande. Dette efterlader *Storbritannien*, *Sverige* og *Danmark* udenfor. Storbritannien og Danmark har som bekendt begge forbeholdt sig ret til at stå udenfor ØMU i forbindelse med særlige protokoller til Maastricht Traktaten. Det er meget vanskeligt at vurdere, hvornår disse beslutninger eventuelt vil blive taget op til fornyet overvejelse, men det antages implicit i ovennævnte scenarier, at det næppe vil ske i tilstrækkelig tid til at bringe dem ind i medlemskredsen allerede fra starten. Størst interesse fra et europæisk perspektiv er der naturligvis i den britiske deltagelse, og britiske synspunkter svinger mellem ønsket om at bevare indflydelse i EU gennem deltagelse i ØMU og ønsket om at holde sig på afstand af et arrangement, som fremmer en grad af politisk integration, man ikke er interesseret i. Også i Sverige kan man finde en lignende konfliktfyldt stillingtagen; modsat forventningerne for et par år siden er opretningen af den svenske økonomi gået tilstrækkelig hurtigt til, at Sverige i 1997 formentlig vil opfylde budgetkriteriet i samme grad som en række af de førstnævnte otte lande. Men samtidig er bekymringen ved at deltage i ØMU, selv om man skulle klare at opfylde konvergenskriterierne vokset, og Sverige holder sig fortsat uden for EMS-samarbejdet, hvilket sandsynligvis vil være en barriere for ØMU-deltagelsen i første omgang. Sverige vælger måske fortsat at stå uden for dette samarbejde for at kunne påberåbe sig en

formel grund til ikke at indtræde i 1999. Hvornår Danmark i givet fald vil ønske at tage spørgsmålet om ØMU-deltagelse op ved en folkeafstemning, er i dag helt uvist. Regeringens strategi synes at være at afvente andre landes start på ØMU, for at kunne tage stilling på et konkret og mere pragmatisk grundlag engang efter 1999.

Ovennævnte scenarie har ikke beskæftiget sig med Grækenlands situation eller med optagelsen af de central- og østeuropæiske lande engang i næste årti. *Grækenland* har ikke udsigt til at kunne deltage i ØMU inden for en længere periode. Hvad angår de mulige nye medlemslande i Central- og Østeuropa (samt Cypern og Malta) forekommer det i dag sandsynligt, at der på det tidspunkt, hvor deres medlemskab kan blive aktuelt – dvs. 2002-2006 – meget vel kan være tale om sådanne fremskridt i deres økonomiske opretning, at flere af dem også vil være kandidater til ØMU i relativt kort tid efter deres medlemskab.

Et scenarie af den ovennævnte karakter hviler på to forudsætninger. For det første en fleksibel fortolkning af konvergenskriterierne, som er nødvendig for at starte med en bred landekreds i 1999. Flexibilitet er kun mulig, hvis deltagerlandene viser den langsigtede budgetopretning en større interesse, end Traktaten egentlig har lagt op til. Det er kernen i den såkaldte stabilitetspagt, som på tysk foranledning nu er ved at blive gennemført. For det andet forudsætter scenariet rimeligt harmoniske forhold til de lande, som i første omgang står uden for ØMU, uanset om årsagen er endnu utilstrækkelig økonomisk evne eller politisk skepsis over for projektet. Der har derfor også i det sidste års tid været en betydelig interesse for at definere, hvorledes valutaarrangementet mellem deltagerne og de udenforstående EU-lande skulle være (det såkaldte »ins« og »outs«-problem). De føl-

gende to afsnit i nærværende artikel vil se på disse to forudsætninger for hovedscenariet.

2. Stabilitetspagten og den langsigtede budgetpolitik

Maastricht Traktatens krav om, at adgang til ØMU er betinget af, at man i et bestemt år højest har 3% i budgetunderskud, er i flere henseender vilkårligt og utilfredsstillende. Det kom utvivlsomt ind i Traktaten, dels fordi der var et ønske om at have håndfaste retningslinjer for budgetunderskuddene, dels fordi 3% på underskrivelsestidspunktet forekom et realistisk og ikke alt for ambitiøst mål. I begge henseender ville man imidlertid være bedre hjulpet med et budgetkriterie, der var af mere gennemsnitlig karakter og iøvrigt tilsigtede en langsigtet nedbringelse af gælden for de lande, der ligger klart over Traktatens referenceværdi.

Allerede under forberedelserne til ØMU, blandt andet i den såkaldte Delors rapport af 1989, findes der tilløb til tanken om bindende overgrænser for det faktiske budgetunderskud år for år. Under ikke urealistiske forudsætninger kunne det påvises, at fastholdelse af et budgetunderskud på højst 3% ville sikre en langsigtet holdbar gældsudvikling, såfremt den økonomiske vækst er tilfredsstillende, og den reelle rente ikke for høj. Begge disse to forudsætninger er imidlertid afgørende. Såfremt den økonomiske vækst falder til under 5% nominelt, og/eller realrenten er højere end 2-3% – således som det i de senere år har været tilfældet – kommer dette ræsonnement i alvorlige vanskeligheder. Det er derfor ikke muligt på forhånd at sige, hvad det kræver at gennemføre en langsigtet holdbar budgetpolitik; det kan være både mere eller mindre end Maastricht Traktatens krav. På det seneste har det været mere.

Hertil kommer det åbenbart utilfredsstillende i at knytte bedømmelsen af et lands kvalifikationer alene til dets præstationer i et enkelt

år. Det ville være mere i overensstemmelse med økonomisk tankegang at vurdere landets budgetmæssige stilling i relation til de gennemsnitlige resultater over en konjunkturbevægelse eller eventuelt ved løbende at søge at vurdere dets strukturelle budgetunderskud, dvs. budgetunderskuddet, som det ville se ud, såfremt den aktuelle forskel mellem normal og aktuel kapacitetsudnyttelse blev elimineret. De internationale organisationer har i 20-30 år beregnet sådanne størrelser, men det må indrømmes, at de igennem de sidste 5-10 år med relativt høj ledighed i mange industrilande er blevet mere tvivlsomme, fordi uklarhed omkring hvad der er normal kapacitetsudnyttelse i en sådan situation bliver uundgåelig. Centralbanker og finansministre viste derfor i sidste instans en vis preference for at have tal i Traktaten, som kunne opgøres uden indviklede økonomiske analyser, og som samtidig gav et udtryk for, hvilken belastning af de finansielle markeder, regeringerne giver gennem deres budgetunderskud.

Diskussionen i de seneste år omkring den af den tyske finansminister Theo Waigel foreslåede stabilitetspagt har bragt sund fornuft tilbage ad bagdøren. Den tyske finansminister foreslog i efteråret 1995, at lande, der indtrådte i ØMU, skulle forpligte sig til at holde et lavere gennemsnitligt budgetunderskud end de 3%, f.eks. 1% af BNP, dog således, at overskridelser af de 3% selv i år med dårlige konjunkturer skulle føre til sanktioner af kraftigere og mere automatisk karakter, end dem, der findes i Maastricht Traktaten. Da dette forslag blev fremlagt, sagde mange til sig selv, at tyskerne havde spændt buen for hårdt. Ikke blot skulle kravene til finanspolitikken i ØMU skærpes ud over et niveau, som allerede blev betragtet som vanskeligt opnåeligt, men afvigende adfærd skulle også sanktioneres hurtigere og mere automatisk end omtalt i Traktaten. Det er imidlertid en rimelig vurdering, at det afgørende problem i en ØMU ikke så meget er landenes niveau for

underskuddet ved indtræden, men deres evne til mere langsigtet at styre saldoen på de offentlige finanser på en sådan måde, at gældsandelen nedbringes. Med moderat vækst og høj realrente er det sandsynligt, at budgetunderskuddet må fastholdes noget lavere end de 3%, såfremt et fald i gældsandelen skal sikres i de lande, der klart ligger over et acceptabelt niveau. Det har også været tankevækkende for mange landes finansministre at studere den sandsynlige udvikling i deres budgetter lidt efter år 2000, når effekterne af de demografiske forskydninger i de europæiske landes befolkninger begynder at slå igennem. I denne ikke særligt fjerne fremtid vil udgifterne til såvel alderdomsforsørgelse som sundhedsvæsenet vokse uafviseligt, og det vil kræve justeringer på andre poster, hvis man fortsat er af den opfattelse, at skattetrykket ikke kan forøges. At udskyde tilpasningen af de indeværende store budgetunderskud til næste årti, savner derfor økonomisk begrundelse; problemerne ville ikke blive enklere – tværtimod. Det er da også et afgørende argument for ikke at udsætte ØMU'en til efter år 2000.

Der synes nu at være nået enighed blandt finansministrene om at iværksætte noget, der ligner finansminister Waigels stabilitetspagt. På længere sigt vil deltagerlandene i ØMU – men i øvrigt med tilslutning fra også ikke-deltagere – tilstræbe et budgetunderskud, der svinger omkring nulpunktet. Hovedindvendingen mod Waigels oprindelige forslag viste sig at være, at forskellen mellem et underskud på 1% i gennemsnit over konjunkturbevægelserne og 3% i de dårligste år forekom utilstrækkeligt til at sikre budgetternes automatiske konjunkturregulerende funktion. Det synes at være nødvendigt at tilstræbe budgetbalance, frem for mere permanente små underskud. For det andet er der også nået enighed om en fremskyndelse og numerisk præcisering af de sanktioner, som tages i anvendelse over for deltagerlande i ØMU, som ikke klarer at

opfylde 3%-kravet, efter at de er blevet medlemmer.

Enigheden om stabilitetspagten er væsentlig ikke blot fordi den bringer et økonomisk mere velbegrundet regelsæt ind i de finanspolitiske retningslinier, men også fordi den brede tilslutning til den har banet vej for en lidt mindre rigoristisk holdning til opfyldelsen af Maastricht Traktatens vilkårlige 3%-krav i 1997.

3. Det monetære samarbejde mellem euro-området og ikke-deltagerne

Et andet område, hvor der er gjort væsentlige nye fremskridt, er spørgsmålet om det fremtidige monetære samarbejde mellem de lande, der i første omgang indtræder i den monetære union og de udenforstående.

Dette problem blev overgangsvis stærkt dramatiseret såvel af nogle af de udenforstående lande som af forventede deltagere i den monetære union. Den britiske premierminister gjorde således i 1995 spørgsmålet om et tilfredsstillende arrangement med de udenforstående til et kerneproblem – noget overraskende i betragtning af at det siden har vist sig, at Storbritannien ikke er interesseret i noget egentligt arrangement med euro-området. Også fra fransk side blev alarmsignalerne hejst i 1995 i forbindelse med fransk bekymring over tilbøjeligheder hos udenforstående lande til at optræde som "free riders" på bekostning af de lande, der låste deres deres valutakurser fast den 1. Januar 1999. På det seneste er problemet blevet reduceret til mindre dramatiske proportioner. Dette skyldes bl.a. at det forventede antal af deltagere i den monetære union er steget samtidig med at det nu må forventes, at nogle af de udenforstående lande hurtigt vil komme med. Det drejer sig herefter alene om at lave et midlertidigt arrangement for nogle lande, der aspirerer til hurtigt medlemskab samt eventuelt at behandle problemerne for de lande,

der ikke i dag forudser at træde ind i unionen senere – i første række Danmark.

De forhandlinger, der er blevet ført i løbet af det seneste år omkring det problem, havde et relativt svagt udgangspunkt i Maastricht Traktaten. Fordi Traktaten antog, at de fleste lande fra starten ville deltage og at resten ville forblive i noget, der lignede det dengang eksisterende Europæiske Monetære System (EMS) med snævre udsvingsgrænser, var behovet for at beskrive arrangementer med udenforstående lande ikke rigtigt erkendt i 1991. Traktaten indeholder dog en formodning om, at der skal skabes et nyt EMS fra 1. januar 1999, dels fordi Traktaten opretholder kravet om at et land skal have været med i et valutasystem med »normale udsvingsgrænser« i en to-årig periode, inden det kan kvalificere sig til at komme ind i Den monetære Union, dels fordi en anden paragraf i Traktaten (Art. 109 m) taler om, at man i forbindelse med samarbejdet med de udenforstående skal drage erfaringer fra EMS-samarbejdet ind i systemet. Det afgørende problem i relation til Traktatens bestemmelser har i realiteten været at definere hvad man skulle forstå ved normale udsvingsgrænser efter begyndelsen af 1999.

En komplicerende faktor i forhandlingerne har det været, at interesserne hos de udenforstående lande var langt fra sammenfaldende. De to lande, der har politisk prægede forbehold over for indtræden i den monetære union – Storbritannien og Danmark – repræsenterer i denne sammenhæng yderpunkterne. *Storbritannien* er, i det tilfælde det vælger at stå uden for den monetære union ikke interesseret i et EMS-lignende samarbejde; Briterne ønsker at holde sig til et indenlandsk bestemt inflationsmål, som de finder vil lægge en dæmper på udsving i sterlings kurs over for andre europæiske valutaer. *Danmark* er til gengæld interesseret i den snævest mulige tilknytning til euroen, dvs. udsvingsgrænser,

som er væsentligt snævrere, end dem der kendes i dagens EMS ($\pm 15\%$) og gerne ledsaget af gensidige forpligtelser til intervention for såvel den danske nationalbank som ECB. De øvrige sandsynlige lande uden for Unionen i den indledende fase befinder sig et sted mellem disse to synspunkter, og lande som *Portugal*, *Spanien* og *Italien* ville utvivlsomt være tilfredse med en nogenlunde fortsættelse af det nuværende system med brede udsvingsgrænser, så længe det blot er klart, at man kan gå direkte fra et sådant system ind i Den monetære Union. Også disse lande lægger vægt på gensidige forpligtelser i forhold til ECB.

De sandsynlige deltagerlande i Den monetære Union fremtræder umiddelbart som mere homogene. På den ene side har disse lande en interesse i at få indseende med valutakursudviklingen for lande, der står uden for Den monetære Union. Frem for alt ønsker man at minimere risikoen for betydelige deprecieringer af disse valutaer, som kunne lede tanken hen på en gentagelse af 1992-93. Betegnelsen »konkurrerende devalueringer« er måske ikke ganske velanbragt, i betragtning af at de store kursændringer i denne periode næppe kan siges at have været tilstræbte fra f.eks. Storbritanniens, Italiens og Spaniens side, men de var klart en stor belastning for det indre markeds funktion. I længden anser lande som Frankrig og Tyskland en betydelig grad af valutakursvariabilitet som uforenelig med opretholdelsen af et velfungerende indre marked. På den anden side er deltagerlandene i Den monetære Union bekymrede over udsigten til at skulle kaste store beløb ud i interventioner til støtte for de udenforstående valutaer. Den rammeaftale, der nu tegner sig, antyder derfor at den pengepolitiske stabilitet for den europæiske centralbank under ingen omstændigheder må bringes i fare som følge af sådanne interventioner.

Disse noget modstridende synspunkter har åbenbart trods alt givet basis for et kompromis omkring et fremtidigt EMS 2. Den sandsynlige stærke asymmetri mellem de mange lande inden for Unionen og det enkelte land udenfor betyder, at man må forvente en stærkere afhængighed i det udenforstående land af den i Unionen førte pengepolitik end den afhængighed, man tidligere så i EMS-samarbejdet i de ikke-tyske deltagerlande. De udenforstående landes pengepolitik må simpelthen forventes at rette sig meget kraftigt ind efter ECB's retningslinjer. Hvis man samtidig bevarer relativt brede båndgrænser for de udenforstående valutaer, er det klart at risikoen for store interventioner er begrænset. Skulle en udenforstående valuta komme ud på grænsen af et bredt interventionsbånd er det højst sandsynligt, at dens kurs vil blive ændret inden store interventioner foretages.

Alligevel er det ønskeligt, ja endda nødvendigt, med rimelig klare tilkendegivelser om en forpligtelse til intervention. I lang tid fungerede det tidligere EMS godt med relativt snævre bånd, fordi der var udbredte forventninger i markedet om en ubegrænset interventionsforpligtelse hos både det land, der var udsat for et angreb i markederne og for de stærkere valutaer. Den tyske forbundsbank havde ganske vist i 1978 fået den tyske regerings tilslutning til et forbehold over for en ubegrænset interventionsforpligtelse, hvis denne truede den pengepolitiske stabilitet i Tyskland, men denne aftale var nærmest gået i glemmebogen, da den ikke blev påberåbt før i 1992. Bundesbanken påberåbte sig imidlertid det såkaldte »Emminger-brev« til den tyske regering under valutakrisen i 1992, og et lignende forbehold synes at blive gentaget i forbindelse med ECB's interventionsforpligtelser. Det gøres også klart i den kommende aftale, at ECB selv kan initiere kursjusteringer af de udenforstående valutaer i forhold til euroen.

Tonen i sådanne tilkendegivelser er måske lidt urovækkende eller i al fald ikke helt hjælpsom overfor udenforstående valutaer, som ønsker at styrke deres troværdighed under forberedelserne til senere deltagelse i euro-området. På den anden side er det usandsynligt af de ovenfor nævnte grunde, at forbeholdet vil få større praktisk betydning. Det helt afgørende moment, så længe det dominerende system har brede interventionsbånd, er hvorledes ECB vil tilrettelægge sine interventioner inden for udsvingsgrænserne. Sådanne interventioner har altid i det væsentlige været diskretionære og har ikke indebåret ubetingede forpligtelser. Det ville være nyttigt for stabiliteten i arrangementet med de udenforstående valutaer, om aftalen også klart afspejlede en villighed til konstruktive interventioner af denne karakter.

Den nu forhandlede aftale går ud på, at et EMS 2 med relativt brede udsvingsgrænser – dog næppe helt så brede som de 15% i dag – vil blive hovedreglen. Herudover vil der for lande med god konvergens blive mulighed for at aftale snævrere udsvingsgrænser med ECB i forståelse med finansministerrådet. Det er i denne kategori at Danmark – utvivlsomt som eneste land – forventes at kunne placere sig. Deltagelse i det normale arrangement vil være frivillig for de udenforstående, og det må imødeses, at *Storbritannien*, *Sverige* og *Grækenland* i første omgang vil stå uden for ethvert arrangement med euro-området. Det er et omstidt punkt, hvorvidt de inflationsmål, som *Storbritannien* og *Sverige* har lagt for deres pengepolitik er et rimeligt substitut for deltagelse i et valutaarrangement, men Traktaten savner midler til at tvinge medlemsstater til at deltage i et EMS 2.

Alt i alt synes den forestående aftale at have fjernet en usikkerhed omkring sameksistensen mellem deltagerlandene og ikke-deltagerlandene. Det må betragtes som en vigtig forudsætning for, at også møntunionen kan starte

på nogenlunde harmonisk måde. Man skal næppe vente nogen definitiv fastlæggelse af detaljerne i aftalen før den endelige deltagerkreds i Den monetære Union bliver kendt i foråret 1998.

4. Uafklarede problemer ved overgangen til ØMU

De væsentligste uafklarede problemer i forbindelse med gennemførelsen af ØMU'en synes i dag at være dels den mulige ustabilitet i valutakurserne i perioden umiddelbart før 1. januar 1999, dels den noget tunge og uklare formulering af retningslinjerne for en valutapolitik over for tredielandes valutaer.

Det er nødvendigt at træffe beslutningen om deltagerkredsen nogle måneder inden starten på Den monetære Union. En beslutning i f.eks. april 1998 på basis af landenes præstationer i 1997 vil give en passende forberedelsestid især til at udnævne ledelsen i den nye centralbank og færdiggøre forberedelserne til iværksættelsen af en fælles pengepolitik otte måneder senere. Denne periode er efter mange centralbankfolks opfattelse lovlig kort, men bør betragtes som tilstrækkelig på baggrund af, at den forberedende institution, Det europæiske monetære Institut, har udarbejdet ret fuldstændige blue-prints for, hvorledes den fælles pengepolitik skal fungere.

Intervalleret på omkring otte måneder kan imidlertid give basis for fornyede spekulative angreb på de designerede deltagende valutaer. Traktaten fastslår, at de kurser, til hvilke de nationale valutaer omregnes til den kommende fælles valuta, euroen, først kan fastsættes ved starten af den afsluttende fase, dvs. pr. 1. januar 1999. Som retningslinie for, hvorledes denne fastlæggelse skal ske, siges det i Traktaten, at værdien af en euro den første dag i slutfasen skal svare til den eksterne værdi af én Ecu, den nuværende sammenvægtede valutakurs af de tolv valutaer, som indgår i denne enhed den 31. december 1998. Denne

bestemmelse udelukker i praksis den ellers tilsyneladende hensigtsmæssige løsning at deltagerlandene samtidig med at de udpeges til Den monetære Union fastlagde deres valutaer indbyrdes og dermed omregningsforholdet til euroen. En sådan procedure kunne nødvendiggøre komplicerede justeringer omkring nytår 1998-99 med de udenforstående valutaer for at få regnestykket med kontinuitet i den eksterne værdi til at passe, idet det kan tænkes at markedskurserne den 31. december ikke vil ligge helt tæt på de aftalte kurser pr. 1. januar.

Deltagerlandene ville derimod have en mulighed for i april 1998 at omtale efter hvilke retningslinjer de vil søge at fastlægge kurserne i slutningen af året. I betragtning af den betydelige stabilitet, der i nogen tid har rådet inden for EMS ville en anvendelse af centralkurserne i og for sig være nærliggende. Et alternativ, som flere markedsdeltagere har peget på, ville være at bruge gennemsnitlige kurser for en længere periode, der går tilbage før udpegningen af deltagerkredsen. Det må forventes, at der i forbindelse med udpegningen af deltagerkredsen kommer en vis tilkendegivelse om sådanne retningslinjer, men fuldstændigt kan usikkerheden ikke elimineres i denne overgangsfase. Det kan heller ikke formelt udelukkes at et land i sidste øjeblik får en ændring i sin omregningskurs overfor euroen i forhold til det, markederne havde forestillet sig – eller at markederne ihærdigt vil teste et bestemt lands omregningskurs i forberedelsen til starten på tredje fase. Det kan derfor formentlig blive nødvendigt at markere, at der i de afsluttende måneder inden 1. januar 1999 er en ubegrænset interventionsforpligtelse for deltagerlandene, således at spekulation forebygges. Men helt betryggende er dette overgangsscenario naturligvis ikke.

Et mere langsigtet men ligeledes uafklaret problem er hvorledes deltagerlandene i ØMU

vil optræde i internationale monetære sammenhænge. ECB vil føre ordet på vegne af de deltagende landes centralbanker, men det må forventes, at de fire store europæiske lande, der har særskilt repræsentation i G-7 landenes finansministtermøder vil ønske at fortsætte hermed. Når hertil kommer den tunge og omstændelige formulering af ØMU'ens valutapolitik overfor dollaren og andre tredjelandsv valutaer gennem en kombination af beslutninger i finansministerrådet og ECB med det sidste ord til denne, kan man godt forstå at deltagerne i ØMU af udenforstående betragtes som indadvendte i deres problemformuleringer. Enkelte amerikanske iagttagere, har slået til lyd for, at de amerikanske myndigheder burde afæske Den europæiske Union et klart svar på, hvorledes euro-området vil varetage sin eksterne repræsentation fremover, først og fremmest i G-7-regi. Et sådant spørgsmål ville blive meget vanskeligt at besvare for EU.

Det er ikke oplagt, hvilken praktisk betydning den svage formulering af rammerne for den eksterne valutapolitik vil få. Hvis euroen skulle vise tegn til at styrkes mere end det kan motiveres i lavere inflation end i USA, vil ECB nok principielt være i stand til at tage skridt til at bremse en sådan uønsket opdrift. Men en svækkelse af dollaren vil på ny fremkalde ret delte opfattelser i de europæiske lande af behovet for korrigerende indgreb, dvs. i første række eksternt motiverede rentenedsættelser. Den almindelige forventning må være, at ECB vil være meget tilbageholdende med at påtage sig interventionsforpligtelser og i stedet vil søge at koncentrere sig om at leve op til målsætningen om prisstabilitet som det afgørende mål. Det må derfor ventes at udsvingene i dollarkursen over for de europæiske lande i al fald ikke bliver mindre, end de har været i de seneste år.

5. Konklusion

Indtil for ca. et år siden domineredes debatten i de fleste europæiske lande af spørgsmålet om, hvorvidt ØMU'en overhovedet ville starte, og om man i tilfælde af problemer hermed skulle vælge at svække kriterierne eller udskyde tidsplanen. De fleste var fortalere for det sidste. I dag forekommer denne problemstilling mindre aktuel; det erkendes nu bredt, at kriterierne må fortolkes med en vis rimelig fleksibilitet og opstramningerne af den langsigtede finanspolitik gennem stabilitetspagten har givet yderligere næring til denne opfattelse. Med den politiske vilje til at gennemføre ØMU'en styrket i de fleste sandsynlige deltagerlande må det i dag forudses, at deltagelsen bliver bredere, end de fleste ville have ventet, samt at Unionen starter planmæssigt den 1. januar 1999.

De faktorer, der har betinget en mere konkret vurdering af, hvorledes ØMU'en vil udvikle sig snarere end en endeløs diskussion om, hvorvidt projektet bliver realiseret, er dels de lidt bedre konjunkturudsigter for de fleste deltagerlande i 1996-97 sammenlignet med det foregående år dels de stadig mere konkrete forberedelser til, hvorledes tredje fase skal gennemføres. Der er nu i flere af de sandsynlige deltagerlande omfattende oplysningskampagner om, hvorledes ØMU'en vil blive gennemført. Det er klart, at sådanne kampagner, som går langt ned i de praktiske spørgsmål omkring betalinger i den kommende valuta, kontinuitet i kontrakter og en lang række tekniske spørgsmål tjener til at overbevise tvivlende befolkninger om, at projektet faktisk er på vej.

Det ville være naivt at foregive, at gennemførelsen af ØMU i nogenlunde den her skitserede form i dag er sikret 100%. Alvorlige konjunkturtilbageslag eller dramatiske politiske begivenheder i Østeuropa eller andre tilgrænsende områder kan modificere billedet og føre til en udskydelse, selv om en sådan

hverken ville være i overensstemmelse med Traktaten eller med de ønsker, som i dag næres i de sandsynlige deltagerlande. Men ØMU'en ses i dag også som et bedre værn overfor forstyrrelser udefra end et system, der forbliver fragmenteret. Selv i tilfældet med alvorlige kriselignende situationer forekom-

mer det sandsynligt, at ØMU'en vil blive søgt gennemført. At udsætte projektet på nærværende tidspunkt ville have så betydelige politiske og økonomiske omkostninger, at selv de mest tvivlrådige politikere måtte komme i alvorlige overvejelser, om hvorvidt en udsættelse var hensigtsmæssig.

Politisk kronik

1. halvår 1996

Lars Bille, Institut for Statskundskab, Københavns Universitet

Ved indgangen til det nye år, var et af de mest interessante politiske spørgsmål, hvorledes Venstre og Det konservative Folkeparti ville forholde sig til hinanden efter de konservatives finanslovsforlig med regeringen. Ville den borgerlige opposition fortsat være splittet, eller ville de to partier genoptage de foregående 16 års samarbejde?

På initiativ af Venstre mødtes de to partiers ledelser den 19. januar i restaurant Tivolihallen i København. Menuen var klipfisk, men Hans Engell valgte dog en anden ret, uden at der skal lægges nogen som helst politisk signalværdi i det. Den lå alene i det faktum at de to ledelser mødtes for første gang siden hin nat i november 1995, hvor finanslovsforliget blev indgået. Men meget mere end ønsket om at demonstrere god vilje fra begge partier kom der ikke ud af sammenkomsten. Der aftaltes ikke noget nyt møde. De to partiers politiske ordførere fortsatte som hidtil med at tale sammen, når de mente, der var behov herfor. Men klimaet var og forblev mærkbart kølnet.

Bedre blev det bestemt ikke af, at Uffe Ellemann-Jensen i et interview i Børsens Nyhedsmagasin i slutningen af februar rettede et skarpt angreb på Hans Engells person, som han fandt det kunne være vanskeligt at stole på, ligesom han gentog sin vrede over de konservatives »planlagte svig«. Desuden fremsatte han et ultimativt krav om, at han

skulle have statsministerposten i en kommende borgerlig regering. Udtalelser af den art gjorde det ifølge Hans Engell kun vanskeligere at skabe grundlaget for en sådan regering. Heri blev han faktisk støttet af dele af Venstres bagland, og på et møde i Venstres folketingsgruppe den 27. februar henstillede gruppeformand Ivar Hansen på det bestemteste, at alle personangreb nu blev bragt til ophør. Hans Engell fandt det nødvendigt at udsende sin version til tillidsfolkene i den konservative partiorganisationen.

Selvom erklæringskrigen var et vigtigt indicium på, at bruddet mellem de to partier i november ikke kun var en parentes, men åbenbart af mere varig og dybtgående karakter, så var den afgørende dokumentation herpå, at den konservative ledelse fastholdt, at den ville fremkomme med et selvstændigt udspil til en finanslov for 1997. Venstres forhåbning om, at de to partier atter kunne enes om et fælles udspil, blev ikke indfriet. De konservative ville stå frit og løftede allerede den 24. marts i Jyllands-Posten lidt af sløret for, hvad det udspil, de ville fremlægges efter sommerferien, ville komme til at indeholde: 1. skatten skulle ned for de lavestlønnede, 2. en gennemgribende servicereform i den offentlige sektor, 3. en vækstpakke for erhvervslivet og 4. en fortsat stram finanspolitik, så der kunne komme balance på de samlede offentlige budgetter i 1997. I slutningen af april udsendte Venstre et »Vel-

færdsoplæg» som på ingen måde var aftalt ensidigt afstemt med Det konservative Folkeparti. De fælles oplægs tid var – i hvert fald for en periode – forbi.

Som en konsekvens af finanslovsforliget, hvori en aftale om forsvaret indgik, deltog Venstre ikke i forhandlingerne om sammensætningen af den forsvarskommission, som var en del af forliget. Forligspartierne ville færdigforhandle dette, før Venstre blev lukket ind i kredsen. En noget uvant og ydmygende situation for Venstre. Først den 29. april blev partiet optaget i kredsen af forligspartier.

Med Venstres og de konservatives skærmydler var regeringens parlamentariske situation blevet styrket, – såfremt den internt kunne holde sammen. Det voldte tilsyneladende ikke de helt store problemer, men problemer var der. Således måtte statsminister Poul Nyrup Rasmussen indkalde de tre regeringspartiers gruppeformænd Pia Gjellerup (S), Jørgen Estrup (RV) og Peter Duetoft (CD) til møde den 22. februar for at pålægge dem at ophøre med at fremkomme med offentlig kritik af hinandens partier eller ministres arbejdsindsats eller mangel på samme.

Det var ikke kun mellem regeringspartierne, at statsministeren måtte tackle en debat. Som partiformand måtte han også forholde sig til den uenighed, der i fuld offentlighed udspillede sig om Socialdemokratiets mål og midler. Finanslovsforliget havde skabt en del vrede i dele af partiets bagland, især blandt SID's medlemmer og et mindre »oprør« over at skulle betale til Socialdemokratiet via fagforeningskontingentet bredte sig, fortrinsvis i det jyske.

Nok så betydningsfuld var den uenighed om partiets principielle mål, som offentlighed fik kendskab til via offentliggørelsen af tre debatindlæg. Det første blev offentliggjort den 10. februar, og var forfattet af en gruppe på ti

personer, som bl.a. indbefattede kulturminister Jytte Hilden, gruppeformand Pia Gjellerup og Folketingets formand Erling Olsen. Debatindlægget blev kendt under navnet »Hilden and the hackers«. Den officielle titel var »Velfærdsstatens Anden Etape. Værktøj og visioner – på vej mod en humanistisk socialisme«, hvilket unægtelig var noget mere dækkende for indholdet, men alt for langt at skrive i aviserne eller sige i TV. Et af hovedbudskaberne var, at det ved en videreudvikling af velfærdssamfundet var vigtigere at se på, hvilke opgaver der skulle løses, hvilken kvalitet serviceydelserne skulle have, og hvem der skulle have adgang til dem, end det var at hæfte sig ved, hvem der faktisk udførte dem – det offentlige sektor eller den private sektor – så længe det var de folkevalgte, der fastlagde rammerne og satte kravene til kvaliteten. Socialdemokratiet skulle forholde sig mere pragmatisk til, hvem der producerede velfærdssamfundets ydelser. En øget central styring af den offentlige økonomi var nødvendig, når der gennemførtes flere frihedsgrader til de offentlige institutioner, øget valgfrihed for den enkelte borger, og øget anvendelse af udlicitering. Det var især dette sidste, som skabte den helt store furore i dele af partiet, da gruppen kom for skade at skrive, at det ikke var en naturlov, at f.eks. hjemmehjælpere nødvendigvis skulle være offentlig ansatte. Partiformanden måtte omgående rykke ud med en meget bestemt afvisning af, at det hverken var eller ville blive socialdemokratisk politik. Grænsen for udlicitering gik ved den menneskelige pleje og omsorg.

Den holdning til den offentlige sektor, der prægede indlægget, provokerede en anden fløj i partiet til den 14. marts at offentliggøre et markant modspil »Snart dage det. Liberalismen er sygdommen- ikke kuren«. Bag dette indlæg stod en 12-mandsgruppe af ledende tillidsfolk fra partiorganisationen med amtsformand Elise Pedersen som frontfigur. Hun havde tidligere stillet sig i spidsen for en

opposition imod partiledelsen. (Se Økonomi og Politik nr.1 1996 s. 55). Gruppen talte seks af de otte hovedbestyrelsesvalgte amtsformænd i partiets forretningsudvalg, så det var en gruppe med indflydelse i partiapparatet. Det politiske budskab i det nye indlæg var et ganske andet end i det første. Den offentlige sektor skulle udbygges, markedskræfterne bekæmpes, økonomisk demokrati genplaceres på den politiske dagsorden og en socialistisk reformstrategi formuleres. Socialdemokratiet skulle vedkende sig viljen til at prioritere samfundsudgifterne på en anden måde, turde forsvare nødvendigheden af at overføre midler fra forsvaret, landbruget og industrien til genopbygning af de offentlige sektorer, som var blevet hårdest belastet under krisen, samt beskatte erhvervslivet langt hårdere som kompensation for den enorme belastning, som det f.eks. tilfører miljøet, veje og kollektive samfærdselsmidler. Det var deres opfattelse, at det offentlige først kom ind i billedet, når skaden var sket, netop på grund af samfundets manglende kontrol med produktionen og markedsmekanismernes utilstrækkelige fordeling af rigdommen.

Fløjene var trukket skarpt op, »fornyerne« over for »traditionalisterne« som det hed i medierne behandling, og Socialdemokratiet fik i rigt mål demonstreret dets nye debatkultur. Fløjenes markering efterlod et tomrum i midten. Det blev udfyldt den 6. april, da det tredje indlæg i debatten »Hjertet til venstre – magten i midten« blev offentliggjort. Bag indlægget stod fem amtsformænd, som kaldte sig »Midtbaneholdet«. I alt væsentligt var de på linie med den politik, partiledelsen stod for. De gik imod udliciteringer af f.eks. budskørsel og sygehusopgaver, erkendte nødvendigheden af at statens gæld blev nedbragt, og af at der måtte indgås forlig med midterpartierne. Dette oplæg dækkede formentlig over det brede flertal i partiet. Det var i hvert fald vurderingen hos både »fornyerne« og »traditionalisterne« som i noget der lignede enig-

hed karakteriserede oplægget som visionsløst og pænt.

Ivrigheden efter at markere standpunkter skal selvfølgelig også ses på baggrund af partiets forestående kongres i september. Her skulle et nyt arbejdsprogram såvel som ændringer i partiorganisationen vedtages. Det gjaldt om at øve indflydelse på, hvilke indstillinger der blev præsenteret for de kongresdelegerede. Men der var en grænse for markeringslysten, og den gik der, hvor der blev skabt usikkerhed om Socialdemokratiets regeringsdeltagelse og sået tvivl om den fremgang regeringens reformer havde skabt. Det blev tydeligt markeret på et fællesmøde den 20.-21. april mellem hovedbestyrelsen og folketingsgruppen, hvor Poul Nyrup Rasmussen i skarpe vendinger forlangte, at det interne »kævl« herom standsede. Fællesmødet vedtog enstemmigt en udtalelse, der bakkede op om regeringssamarbejdet og den kurs som partiets formand havde lagt for Socialdemokratiets arbejde i regeringen.

Fællesmødet blev tolket som en lille sejr til 'fornyerne' og et tilsvarende lille nederlag til 'traditionalisterne'. Det sidste skulle senere vise sig at blive til et mere afgørende nederlag på partiets hovedbestyrelsesmøde den 8. juni. Her skulle der vælges to nye medlemmer til forretningsudvalget til afløsning af Bjarne Harder Larsen og Peter Kay Mortensen, begge medforfattere til »Snart dages det«, som forlod forretningsudvalget af arbejdsmæssige årsager. I deres sted indvalgte to fra »Midtbaneholdet«. Dermed var flertallet i forretningsudvalget tippet til fordel for partiformandens linie. Endvidere lykkedes det ikke kritikerne at få vedtaget en indstilling til kongressen om, at den ene af partiets to næstformænd skulle hentes i partiorganisationen. Indstillet blev i stedet den blødere formulering, at den ene næstformand skulle være kvinde og ikke medlem af Folketinget, hvilket ikke udelukkede at vedkommende f.eks.

kunne være minister. Endelig skal det nævnes, at Elise Pedersens position var blevet svækket, da hun ved en kampafstemning den 20. april var blevet vraget som partiets spidskandidat til Fyns amtsråd. Efter de mange og dybtgående offentlige debatter socialdemokraterne som noget nyt havde ført med hinanden i fuld offentlighed siden begyndelsen af 1995, så det nu ud til, at partiledelsen var ved at få den nødvendige samling på tropperne forud for kongressen.

Det var ikke nyt, at folkesocialisterne debatterede partiets politik offentligt. Den tradition holdt de ved lige op til og under Socialistisk Folkepartis landsmøde den 3.-4. maj. Og endnu en gang var det EU-politikken, der satte skel. Hovedbestyrelsens flertal med partiformand Holger K. Nielsen i spidsen ønskede en vedtagelse på landsmødet om, at SF ville samarbejde med unionsmodstanderbevægelserne. Andre, bl.a. gruppeformand Steen Gade og tidligere partiformand Gert Petersen ønskede ordet »samarbejde« erstattet med »dialog«, af frygt for, at samarbejde ville sende et signal om, at SF, endnu før regeringskonferencen var afsluttet, havde besluttet sig til at stemme nej til resultatet. Ordstriden dækkede over den betydelige uenighed, der fortsat var i SF vedrørende holdningen til EU. Den dækkede også over en forskellig taktisk vurdering af, hvorledes partiet fik størst indflydelse på regeringens politik under regeringskonferencen. Ville et på forhånd klart markeret nej eller en fortsat uvished om et ja eller et nej have den største effekt? Det kompromis, som blev vedtaget på landsmødet, indebar, at SF skulle samarbejde med unionsmodstanderbevægelserne, men at partiet først ville træffe beslutning om et ja eller nej, når forhandlingsresultatet var kendt. Den meget EU-kritiske fløj i partiet var blevet styrket, hvilket bl.a. partiets repræsentant i Europaparlamentet John Iversen fik at mærke, da han, fordi han talte mere for et ja end et nej, ikke blev indvalgt i hovedbestyrelsen.

Udover EU var også velfærdstemaet sat på dagsordenen. Af de konkrete velfærdsreformer præsenterede skal nævnes, at folkepensionen skal aftrappes ved en samlet indkomst på 325.000 kr., indførelsen af et loft over boligejernes rentefradrag samt en aftrapning af børnechecken ved samlede indkomster på over 500.000 kr. Regeringens samarbejde med de konservative, som havde placeret SF i en meget marginal position, blev stærkt kritiseret og appellen til Socialdemokratiets venstrefløj om aktivt at modvirke dette var tydelig. Holger K. Nielsen blev iøvrigt uden problemer genvalgt som formand med 174 stemmer mod Malte Larsens 9 stemmer.

Medens der i SF's »religionskrig« vedrørende EU for en tid blev lagt låg på stridighederne, stod netop en strid om religion i centrum på Kristeligt Folkepartis landsmøde den 3.-4. maj. Anledningen var, at en muslim ønskede at opstille som folketingskandidat for partiet. Dette havde medført, at partiets hovedbestyrelse i marts havde besluttet, at det krævede et kristen livssyn at få en tillidspost i partiet. Personer med en anden tro kunne være menige medlemmer, men ikke indtage tillidsposter. Denne beslutning blev konfirmeret på landsmødet. Derudover pegede partiets formand Jann Sjursen på Hans Engell som partiets statsministerkandidat efter et kommende valg. Den uklarhed, der havde været med hensyn til partiets stilling til netop statsministerposten forud for valget i 1994 var nu ryddet af vejen. Begge beslutninger mødte stærk modstand i partiets ungdomsorganisation. Den havde »brudt« med moderpartiet i marts og kaldte sig nu Danmarks Unge Kristendemokrater, deltog i færre af partiets udvalg og tog iøvrigt stilling fra sag til sag. Det var »de unges« synspunktpunkt – modsat »de borgerlige jyder« – at partiet også skulle appellere til de ikke-kristne, og at partiet bedre kunne komme igennem med dets miljø- og familiepolitik under en socialdemokratisk

ledet end under en borgerligt ledet regering. Afstanden mellem fløjene i partiet var vokset.

Det var den ikke i Fremskridtspartiet. Her havde den ene fløj ganske enkelt forladt partiet og dannet Dansk Folkeparti. Derfor kunne offentligheden for første gang i mange år opleve omkring 300 fremskridtsmedlemmer samlet den 17.3. til partimøde i Kolding, uden at der opstod hverken parti- eller personstridigheder. Der var ros og samdrægtighed, nøjagtig som det var tilfældet, da Dansk Folkeparti holdt sit stiftende årsmøde (ikke landsmøde) den 2. juni i Vissenbjerg-hallerne på Fyn. Partiet havde den 12.4. afleveret 20.000 underskrifter til Indenrigsministeriet og var nu opstillingsberettiget til næste folketingsvalg med listebetegnelsen O. Omkring 250 deltog i årsmødet ud af partiets ca. 750 medlemmer. Årsmødet valgte 5 til hovedbestyrelsen, som foruden dem bestod af folketingsgruppens 4 medlemmer og formanden for Dansk Folkepartis Ungdom, som alle var fødte medlemmer. Pia Kjærsgaard blev uden modkandidat valgt til landsformand. Partiets vigtigste mærkesager var en stærk betoning af det nationale, af danskheden, en lige så stærk modstand mod den gældende indvandrerpolitik og mod udviklingen mod et multietnisk samfund, en markant sænkning af indkomstskatten (dog ikke til nul som partiet modsat Fremskridtspartiet anså for urealistisk), højere folkepension og pladsgaranti på plejehjemmene, samt store besparelser på f.eks. kulturstøtten, u-landshjælpen og flygtningeprogrammerne. Generelt var det holdningen, at partiet ønskede at blive opfattet som et mere »stuerent« og parlamentarisk troværdigt parti, end Fremskridtspartiet efter partistifternes opfattelse hidtil var blevet det.

På det parlamentariske plan var halvåret præget af en usædvanlig høj grad af stilstand. Regeringen havde dekreteret paragrafpause. De økonomiske nøgletal var gode, udviklingen gik den rigtige vej, derfor var der ingen

grund til at gribe ind, hed det. De vedtagne reformer skulle have lov at virke. Oppositionen karakteriserede pausen som handlingslammelse. Den eneste større reform, der var på dagsordenen nemlig en hovedstadsreform, måtte regeringen skrinlægge den 12. marts på grund af intern uenighed. Socialdemokratiet og CD var tilhængere af den store model indeholdende København, Frederiksberg og Københavns, Roskilde og Frederiksborg amter, medens Det radikale Venstre var tilhængere af den lille model, hvor Roskilde og Frederiksborg amter ikke var inkluderet. Dertil kom, at regeringens finanslovspartner, de konservative, ikke var interesseret. De arbejder for en nedlæggelse af amterne.

Af sager, der gav lidt dønninger i det parlamentariske arbejde, kan nævnes vedtagelsen af en permanent hjemmeserviceordning med støtte fra SF og Enhedslisten, hvor SF som betingelse for at støtte regeringens forslag fik imødekommet et krav om afsættelse af 152 mio. kr. til grønne job på finansloven for 1997. Det politisk pikante i forliget var, at det netop var venstrefløjen, der støttede gennemførelsen af en af CD's mærkesager, CD som ellers var gået ind i regeringen for at holde venstrefløjen ude fra indflydelse. Det samme flertal indgik iøvrigt den 31. maj et forlig om en rabat på udgifterne til transport for de studerende. Endelig vedtog Folketingets partier på nær SF, Enhedslisten og Venstres retspolitiske ordfører Birthe Rønn Hornbech en særlov, der fratog 32 Tvind-skoler statstilskuddet med den begrundelse, at de ikke var selvstændige friskoler, men del af en koncern. Særloven gav anledning til en principiel debat om retsgrundlaget, idet nogle hævdede, dels at Folketinget i denne sag optrådte både som lovgivende og dømmende magt, dels at de 32 skoler blev forhindret i at få deres sager prøvet ved domstolene. Det lykkedes endvidere kulturminister Jytte Hilden efter lang tids forarbejde at få forhandlet et bredt mediefor-

lig igennem, hvor kun Enhedslisten valgte at stå udenfor.

Endelig skal det nævnes, at der den 21. maj afholdtes valg til de københavnske bydelsråd i Indre Nørrebro, Indre Østerbro og Valby. Borgerrepræsentationen udpegede medlemmerne af bydelsrådet i Kgs. Enghave. Bydelsrådene var oprette som et forsøg for at styrke det lokale demokrati og medborgerindflydelsen, og forsøget skulle løbe frem til udgangen af år 2001. I den periode overtager bydelsrådene ansvaret for de kommunale opgaver, der vedrører børn og unge, ældre, kultur og fritid, gader og veje, samt beskæftigelse og sociale ydelser. Valgdeltagelsen blev på lige

knap 40%. Især Socialdemokratiet og Venstre gik tilbage i forhold til kommunalvalget, medens Enhedslisten og lokallisterne havde fremgang.

Folketingets afslutningsdebat karakteriseredes som en af de fredeligste/kedeligste i mands minde. I politisk henseende adskilte juni og juli sig ikke herfra. Men det står jo heller ikke skrevet noget sted, at politik nødvendigvis skal være hverken dramatisk eller underholdende hele tiden. Hvis det var kravet, skulle politikerne virkelig også have præsteret det ypperste, da de skulle konkurrere med EM i fodbold, Tour de France og OL om vælgernes opmærksomhed.

Anmeldelser

Johannes Andersen, Ann-Dorte Christensen, Kamma Langberg, Birte Siim, Lars Torpe: Medborgerskab. Demokrati og politisk deltagelse

Systime. Herning 1993. 285 sider.

Johannes Andersen og Lars Torpe (red): Demokrati og politisk kultur. Rids af et demokratisk medborgerskab.

Systime. Herning 1994. 251 sider.

Med disse to værker fremlægger en forskergruppe ved Ålborg Universitetscenter resultaterne af en »medborgerskabsundersøgelse«, som indgår i deres projekt: »Demokrati i udvikling«. Den bygger på en særdeles omfattende spørgeskemaundersøgelse af dansk politisk kultur og deltagelse, foretaget i 1990 og omfattende over 2000 respondenter. Hvert kapitel er et selvstændigt bidrag skrevet af en enkelt forfatter, men tilsammen giver de en omfattende kortlægning af dansk politisk adfærd og kultur. Ud over Ålborg-gruppen er der enkelte bidrag fra udefra kommende forskere. Analyserne er gennemført med omhu og professionelt håndlag, og de er gennemgående velskrevne, selvom der kan være forskelle på de enkelte forfatters form og stil.

Bøgerne indledes i god samfundsvidenskabelig tradition med teoretiske indledninger, begge skrevet af Lars Torpe. De sætter undersøgelserne ind i et omfattende forskningsperspektiv og samler interessen om begrebet medborgerskab, tilsyneladende med en præference for dette set i et radikalt-demokratisk perspektiv. Desværre er der ofte langt fra disse ambitiøse teoretiske problemstillinger og de jordbundne resultater af de konkrete empiriske analyser. Afprøvningen af alternative forklaringsmodeller kommer ofte til at afhænge af nogle få procents forskelle mellem smågrupper, og der er problemer med operationaliseringen af mange

teoretiske variable, simple spørgsmålsformuleringer tolkes ofte som mål for begreber, som de næppe kan bære. Det er nok svagheder, som præger megen empirisk forskning, ikke mindst den surveybaserede. Når det første bind afsluttes med et sammenfattende kapitel om demokrati og medborgerskab, bliver det da også mere et resumé af empiriske undersøgelsesresultater end et svar på de grundlæggende demokratiske problemstillinger, som var projektets udgangspunkt.

Dansk politisk deltagelse og kultur har i de senere årtier været genstand for en ganske omfattende surveybaseret udforskning, og det helhedsbillede, der fremgår af de to bøger, er forholdsvis velkendt. De får derfor nærmest karakter af en statusopgørelse for situationen i år 1990.

Den ene halvdel af forfatterne til de to værker er kvinder. Deres bidrag handler alle om betydningen af køn. Dette valg afspejler formodentlig deres almindelige interesse for kvindeforskning, men det fører til en vægtning af en enkelt faktor, som af flere grunde forekommer ganske uforholdsmæssig. For det første er forskellene mellem kønnene hvad angår politisk deltagelse og kultur minimale, og mobiliseringen af et større batteri af alternative forklaringsmodeller bringer derfor ikke nogen større afklaring. For det andet er dette emne blandt de bedst belyste i hidtidig dansk samfunds forskning, og forfatterne finder da heller ikke frem til meget nyt: Det kommer fx. næppe bag på nogen, at mænd har større politisk interesse end kvinder, eller at der er sket en venstredrejning af kvindelige vælgers grundholdning gennem de senere årtier.

I det hele taget bekræfter de to bøger i vid udstrækning de velkendte konturer af danske deltagelses- og kulturmønstre. Denne anmeldelse vil derfor samle interessen om bidrag, som påviser en

forandring over tid, eller som stiller nye spørgsmål eller belyser ukendte sider af vor politiske kultur.

Forandringer over tid er emnet for Jørgen Goul Andersens sammenligning af politiske deltagelsesmønstre i 1990 og i 1979. På dette område har 1970'ernes og 1980'ernes forskning især beskæftiget sig med to udviklingstendenser: den ene et fald i deltagelsesniveauet, en demobilisering, den anden en forandring af kultur- og deltagelsesformer, et opbrud og fremvæksten af en græsrods- og aktivistkultur, der navnlig prægede den unge, højtuddannede generation. Men Goul Andersen nedtoner begge tendenser. Han konstaterer ganske vist et fald i visse deltagelsesformer: valgdeltagelse, partimedlemskab, græsrodsaktivisme. Men andre former for deltagelse er øget, bl.a. foreningsmedlemskab, særligt inden for humanitære og miljøorienterede organisationer, og den almindelige politiske interesse er uforandret høj. I stedet for et almindeligt fald i det politiske deltagelsesniveau sporer Goul snarere en forskydning fra kollektive til individuelle påvirkningsformer og fra de »store« til de »nære« sammenhænge. Faldet i deltagelse er i øvrigt størst hos de grupper, der tidligere var mest aktive, således at der er sket en udligning af sociale og ressourcebestemte forskelle. Det samme gælder brugen af de aktivistiske »græsrodsmetoder«. De har bredt sig til alle alders- og samfundsgrupper, men er aftaget blandt de unge veluddannede vælgere, således at der ikke længere er tale om en udpræget »alternativ« subkultur, men om en udvidelse af det almindelige spektrum af deltagelsesformer, som benyttes af alle befolkningsgrupper. Dette billede af en udjævning bekræftes af Ann-Dorte Christensens sammenligning af de politiske generationer, som viser, at 1980'er-generationens deltagelsesmønster ligger tættere på de ældres adfærd end på den aktive 1970'er-generation.

Forfattergruppen tager også en række nye problemstillinger op. Således undersøger selvstændige kapitler, om så forskelligartede faktorer som regionalisme og arbejdsdeling i hjemmet spiller nogen rolle, men analysen afslører, at det gør de stort set ikke. Tre af bidragene forekommer mig at gå perspektivrige nye veje, omend med vekslende held.

Jens Hoff analyserer således borgernes brugerrolle og deres oplevelse af deres indflydelsesmuligheder som forbrugere af offentlig service samt deres

tilfredshed med myndighedernes modtagelighed for brugerpåvirkning. Han lancerer her begrebet 'brugermagt' som udtryk for, at borgerne tager initiativ over for myndighederne, og at de bliver imødekommet. Den empiriske undersøgelse omfatter fem centrale offentlige servicesektorer samt som kontrol borgernes indflydelse på deres private arbejdsplads. Der konstateres en overraskende høj tilfredshed, omfattende omkring 90% af borgerne for de egentlige offentlige servicesektorer: skoler, daginstitutioner og sundhedsvæsen (i øvrigt også for arbejdspladserne). For de mere kontrolprægede apparater, skattevæsen og arbejdsformidling, er tilfredsheden mindre, men stadig betydelig, omfattende omkring 65% af borgerne. Forfatteren påviser desuden, at 3/4 af alle dem, der tager et initiativ over for myndighederne, også bliver imødekommet, hvilket er en bemærkelsesværdig høj succesrate. Kombinationen af omfattende brugerinitiativ og høj lydhørhed fra myndighederne indebærer, at over 1/3 af borgerne faktisk udøver »brugermagt«, som begrebet er defineret her, inden for såvel skole- som daginstitutioner- og skatteområdet. Indflydelsen på arbejdsformidlingen og sundhedsvæsenet ligger væsentligt lavere, det sidste især fordi der tages væsentligt færre brugerinitiativer. Afmagt, forstået som utilfredshed kombineret med passivitet, er forbavsende lille, inden for arbejdsformidlingen udgør den ganske vist 18%, men i flere af de andre sektorer kun et par procent. Sammenfattende tegner Hoff således et billede af overraskende aktive, magtfulde og tilfredse borgere i deres rolle som brugere af offentlig service.

Torben Hviid Nielsen behandler »Medborgerskabets dyder og samfundsmoraler«. Det virker jo umiddelbart som et ganske spændende emne. Hans kildegrundlag er imidlertid blot et simpelt spørgsmål om, hvilke af ni nævnte egenskaber, der er vigtige for at være en god samfundsborger. Der fremkommer herved et »dydshierarki«, hvor nogle dyder er almene konsensussspørgsmål, nemlig lovlighed, skattebetaling og valgdeltagelse (over 90% tilslutning), og andre er ganske udbredte, som pligten til at holde sig informeret om samfundet, solidaritet med dem, som har det dårligere end en selv og tolerancen over for andre politiske opfattelser (omkring 80%), medens en tredje gruppe er mere kontroversielle dyder, fx. tolerancen over for indvandrere, pligten til at være aktiv i foreningslivet og, mest omstridt af alt, den civile

ulydighed, det at være klar til at bryde en lov, når ens samvittighed kræver det (55%). Gennem en faktoranalyse indordnes de ni dyder i fire grundlæggende dimensioner: 1. Lovlydighed (de to førstnævnte dyder). 2. Deltagelse (stemme, foreningsaktivitet) 3. Tolerance (over for andre opfattelser og over for indvandrere) og 4. Solidaritet (med de dårligst stillede, civil ulydighed). Med lidt fantasi tolker forfatteren de tre sidstnævnte dimensioner som udtryk for den borgerlige revolutions idealer: lighed, frihed, broderskab. Undersøgelsen viser, at borgerne værdsætter dem i den nævnte rækkefølge.

Herfra gøres der et dristigt spring til en analyse af samfundsmoralen på grundlag af Max Webers sondring mellem sindelagsetik og ansvarsetik. Som grundlag for målingen anvendes udelukkende de to ovennævnte dydsspørgsmål om lovlydighed og civil ulydighed, og det giver unægteligt et spinkelt analysegrundlag. Forfatteren konstaterer, at ansvarsetikken (operationaliseret som høj lovlydighed og lav civil ulydighed) fortrinsvis forekommer hos ældre, fattige, lavtuddannede, passive og socialdemokrater. Sindelagsetikken (der måles ved den modsatte kombination af standpunkter) forekommer især hos unge, velstående, højtuddannede, aktive og SFere. Blandingsetik præger midaldrende og borgerlige.

Forfatteren undersøger også sammenhængen mellem samfundsmoralen og borgerdyderne. Han påviser således, at ansvarsetik er positivt knyttet til lovlydighed og negativt til solidaritet, medens det forholder sig omvendt med sindelagsetik. Denne sammenhæng kan næppe overraske, al den stund lovlydighedsspørgsmålet indgår som det ene af de to elementer i indekset for lovlydighedsdimensionen og civil ulydighed på samme måde i indekset for solidaritetsdimensionen, medens de to spørgsmål tilsammen udgør indeks for samfundsmoral. Sammenhængen er således definitions-mæssigt nødvendig. At forfatteren derefter yderligere opdeler sindelagsetikerne i gratispassagerer og civilt ulydige på grundlag af det andet spørgsmål i solidaritetsindekset, gør næppe gennemskueligheden større. Man må derfor nok konkludere, at Hviid Nielsen søger at inddrage et nyt og væsentligt aspekt af den politiske kultur, og at han gør det ambitiøst og perspektivrigt, men at det beskedne datamateriale ikke kan bære så vidtgående tolkninger.

Et andet forsøg på at udvide kulturbegrebet foreligger i Johannes Andersens afsluttende kapitel »Politik i hverdagen«. Han søger her »omridset af en politisk kultur, hvor det centrale er, at udviklingen og kombinationen af holdninger mere tager afsæt i oplevelser, hentet i hverdagen, end i social status«. Han tager udgangspunkt i den tyske kultursociolog G. Schulzes teorier, der bygger på oplevelsesorienteringer baseret på en række »hverdagsæstetiske skemaer«, og som præsenterer en række typiske »hverdagskulturer« præget af henholdsvis stræben efter rang og status (niveaukultur), efter konformitet (integrationskultur), efter tryghed (harmonikultur), efter selvrealisering (selvrealiseringskultur) og efter stimulans (underholdningskultur). Forfatteren foretager en omfattende begrebsanalyse og klarlægger på grundlag af Schulze forholdet mellem forskellige aspekter ved disse kulturtyper. Hans problem er imidlertid, at ingen af de talrige variable, der ligger til grund for typologiseringen af hverdagskulturer, tilsyneladende indgår i Ålborggruppens spørgeskema. Han må derfor nøjes med at opdele befolkningen på grundlag af alder og uddannelse i kombinationer, der ifølge Schulze udgør det typiske grundlag for udbredelsen af de fem hverdagskulturer. Det sker, selv om forfatteren fastslår, at »typologiens pointe har været at tage udgangspunkt i det moderne samfunds kulturaliseringstendenser, som ingen af de typologier, som har arbejdet med udgangspunkt i socio-økonomiske dimensioner, har kunnet indarbejde«. Analysen bliver derfor udelukkende en sammenligning af de holdningsforskelle, som forekommer mellem fem alders- og uddannelsesgrupper. Den viser da også nogle karakteristiske og velkendte forskelle knyttet til alder og uddannelse. Med et betydeligt mål af god vilje kan disse da tolkes som typiske for fem hverdagskulturer. Men herfra til at kunne bruge denne som grundlag for en sammenligning mellem socialgruppens og hverdagskulturens forklaringskraft, som det sker på side 241, er der et langt stykke. Kapitlet giver således ikke grundlag for at afgøre, om typologien over hverdagskulturer vil kunne bidrage væsentligt til forståelsen af den danske politiske kultur. Men det var måske værd at undersøge.

Som helhed er de to værker udtryk for et solidt empirisk håndværk, og de giver en bredt dækkende statusrapport over danske politiske deltagelsesmønstre og politisk kultur omkring 1990. De vil gi-

vervis komme til at fungere som standardopslagsværker vedrørende disse emner i de kommende år.

Torben Worre, lektor
Institut for Historie, Københavns Universitet

Ole Lange, Logbog for Lauritzen 1884-1995. Historien om Konsulen, hans sønner og Lauritzen Gruppen

København: Handelshøjskolens Forlag
1995. 408 s.

Der er i de senere år blevet udsendt en lang række bøger om de gamle klassiske danske »entrepreneurer« eller kapitalister og deres virksomheder – H.N. Andersen, C.F. Tietgen, Mads Clausen og Danfoss, A.P. Møller og Mærsk, Godtfred Kirk Christiansen og LEGO, Dandy og mange andre.

Lektor i økonomisk historie ved Handelshøjskolen i København, dr.phil. Ole Lange, må som forfatter til flere af disse anses for en af de mest kyndige her i landet inden for den underdisciplin af den økonomiske historie, som går under betegnelsen Business History – studiet af virksomheders historie og udvikling. Det forekommer derfor særdeles velvalgt – nogle vil måske også sige dristigt – at ledelsen af J. Lauritzen-Fondet bad Ole Lange skrive Lauritzen-koncernens historie i anledning af 100 året for Ditlev Lauritzens dannelse af Damp-skibsselskabet Vesterhavet A/S 17. maj 1895 og 50 året for sønnerne Ivar og Knud Lauritzens stiftelse af J. Lauritzen-Fondet. Resultatet er blevet en fascinerende og på mange måder tankevækkende beskrivelse af en virksomheds udvikling fra en personligt ejet blandet landhandel til en fondsejet, moderne skibsfarts- og industrigruppe, men også en klar illustration af forskellen mellem de gamle kapitalister og de moderne tiders nye professionelle ledertyper.

Ole Lange opsummerer udviklingen i firmaet J. Lauritzen og dets virksomheder fra starten i 1884 til i dag i fire perioder. Skellet mellem perioderne går ved afslutningen af de to verdenskrige i 1918 og i 1945 samt efter 1978, hvor kontrollen over koncernens virksomheder ved Knud Lauritzens død endeligt glider fra Lauritzen-familien via JL-Fondet over til gruppen af professionelle ledere uden større ejerandele i virksomhederne. Der er tale om op- og nedture, om dristige beslutninger og investeringer, som næppe vil kunne godkendes ved en almin-

delig prøve på Handelshøjskolen. Et særligt nervepirrende kapitel i denne forbindelse er opkøbet af DFDS og aktiviteterne på skibsværftsområdet.

Ole Lange knytter sin beskrivelse tæt til den amerikanske økonomiske historiker Alfred D. Chandler, hvis hovedtese er, at udviklingen af store multifunktionelle, multiindustrielle og transnationale foretagender er den mest fundamentale videreudvikling af det kapitalistiske system som er sket siden den industrielle revolution. Det betød en professionalisering af organisation og ledelse – en særlig »manager-kapitalisme« med en kultur, der er vidt forskellig fra den traditionelle familieejede og familiedrevne virksomhed.

Lauritzen-gruppen var reelt familieejet i næsten 100 år – fra starten i 1884 til Knud Lauritzens død i 1978. Først herefter gik magten definitivt over til gruppen af professionelle ledere – og det skete på det værste tænkelige tidspunkt og med en særdeles uklar rollefordeling. Her afviger forløbet i Lauritzen Gruppen fra Chandlers teori, idet det først var da de professionelle fik magten og kontrollen over koncernen, at det gik galt. Millionerne fossede ud af kassen, og hele koncernen kom i livsfare. Men det var også de professionelle – ganske vist andre – der fik foretagendet rettet op igen.

At problemerne ikke var helt enkle at løse og mange personer har været involveret – også i konflikt med hinanden – har tilsyneladende trukket dybe spor også frem til nutiden. Det virker således påfaldende, at såvel JL-Fondets formand, professor Karsten Laursen, og Ole Lange selv, meget stærkt betonede, at en egentlig historisk sandhed ikke findes, og at et historisk forløb ses med det enkelte menneskes øjne, og selv om de hver især ser rigtigt og uhildet, ser de ikke det samme. At fremstillingen ikke altid svarer til den oplevelse, de involverede personer havde som aktører i samtiden. Det er samtidshistorikerens professionelle lod, og det må man leve med. Ja, det må man, for det er vilkårene for selv den mest lødige historiske fremstilling, men som det åbenbart har været helt afgørende at få understreget kraftigt i denne forbindelse.

Som nævnt er Ole Langes fremstilling fascinerende i sig selv, men det kunne være spændende, hvis

f.eks. Ole Lange på et eller andet tidspunkt ville prøve at koble de mange forskellige beskrivelser af de gamle danske kapitalister og deres virksomheder sammen. Der er jo tale om en udvikling som ses alle andre steder – er der tale om små kopier af Rockefeller, Morgan, Vanderbilt og andre, eller er der danske særtræk, f.eks. i det danske samfunds udvikling og struktur med små bysamfund mv. (Nordborg, Billund, Bjerringbro osv.)? Og hvad sker der med den nye »manager-kapitalisme«, når den gamle økonomiske lov om profitmaksimering

ikke længere følger virksomheden, men personen? Den professionelle virksomhedsleder vil således have et klart incitament til at maksimere profitten til sig selv, hvilket ikke nødvendigvis er overstemmende med virksomhedens trivsel, men som meget vel kan forklare, hvorfor den professionelle ledertype uden problemer vander rundt fra den ene virksomhed til den anden – uden selv at have noget i klemme.

Jacob Buksti, MF