

Afslutningsvis skal det fremhæves, at bogen er forsynet med talrige og meget fornemme illustrationer, som på en glimrende måde understøtter fremstillingen. Bogen kan anbefales til alle, der søger en mere nuanceret oversigt over det komplicerede spørgsmål, der hedder Tyskland.

Niels Amstrup  
Institut for Statskundskab

Finn Østrup, *The Development of the European Monetary System*, København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1992, kr. 225,00.

Hensigten med denne bog er både at beskrive og analysere udviklingen i EMS'en siden systemets indførelse i marts 1979.

De første to kapitler er beskrivende. Der redegøres for den oprindelige udformning af EMS'en og for innovationerne, såsom Basel-Nyborg aftalen, der potentielt skulle styrke samarbejdet for så vidt, at de korte kreditfaciliteter herefter også kan bruges til intra-marginale interventioner (når centralbankerne intervenserer før end, at valutaen er i toppen eller bunden af båndet) med en kredittid på op til 75 dage. Hele perioden inddeles i tre delperioder, nemlig fra marts 1979 - marts 1983, marts 1983 - januar 1987 og fra januar 1987 - 1992. Periodeinddelingen er almindelig, men alligevel en smule vilkårlig. Kriterierne har noget at gøre med, at den første periode var karakteriseret ved hyppige valutakursjusteringer, anden periode er blandt andet karakteriseret ved en omlægning af den økonomiske politik i flere lande (Frankrig, Belgien, Danmark) i retning af en ikke-akkomoderingspolitik (lav og stabil inflationsrate, der understøttes af en fast valutakurspolitik således, at det er klart, at man ikke vil bruge valutakursinstrumentet som et aktivt instrument i den økonomiske politik). I sidste periode er der stor stabilitet i systemet - bogen er skrevet før efterårets krise, hvad jeg vender tilbage til. Denne periodeinddeling understøttes af volatilitetsberegning for udvalgte valutaer i kapitel 4, hvor det vises, at volatiliteten (målt ved standardafvigelsen af den nominelle DM kurs) ikke synes at være faldet i den første periode, medens der er en reduktion i den anden, som yderligere forstærkes i den 3. periode.

Det er alt sammen udmærket, men det skal bemærkes, at argumentationen foregår helt og aldeles med udgangspunkt i tabeller; der foretages ingen statistiske tests. Det gælder hele bogen igennem. Eksempelvis stiller forfatteren på et senere tidspunkt det relevante spørgsmål, om den faldende valutakursvariabilitet har givet anledning til større variabilitet i de nationale renteniveauer (eksempelvis som følge af, at renten er blevet brugt til at stabilisere kurserne med). Forfatteren giver sit svar med udgangspunkt i en tabel - argumentationen ville have været væsentligt styrket, hvis hypotesen var blevet testet.

Herefter går forfatteren over til at diskutere de forskellige forklaringer på EMS'en spændende fra samarbejdshypotesen (EMS'en er et fælles forsøg på

at undgå konkurrerende valutakursændringer) til disciplinhypotesen (EMS'en gør det mere troværdigt at føre lavinflationspolitik, fordi landene kan argumentere for, at de ikke er frit stillet, hvad angår valutakurspolitikken og derfor ikke kan modvirke arbejdsløsheds- og betalingsbalanceproblemer med valutakursnedskrivninger) og alternativer hertil såsom at gøre centralbankerne politisk uafhængige og så lade dem imitere Bundesbank. Disciplinhypotesen udsættes for kritik. Den kan ikke forklare Tysklands interesse i samarbejdet. Det forekommer også klart, at den første periode næppe er konsistent med denne hypotese, men derimod kan den have en vis forklaringskraft i relation til de efterfølgende perioder.

Analysen er meget refererende, og synspunkterne understøttes udelukkende af blød empiri, som dog visse steder er meget interessant læsning. Indimellem er der dog begrebsforvirring. For eksempel hævdes det på side 38, at hypotesen om rationelle forventninger indebærer, at agenterne kender regeringens præferencer, eksempelvis hvad angår inflationen, hvorfor en ægte lavinflationspolitik hurtigt skulle kunne realiseres, forudsat, at der er noget om rationel forventningshypotesen. Her bør det selvfølgelig nævnes, at rationelle forventninger ikke er det samme som fuld forudseenhed, men rationel forventningshypotesen indebærer blot, at agenterne på basis af deres information (der typisk er ufuldkommen) danner statistisk set korrekte forventninger. Når agenterne ikke kender regeringens sande præferencer, er det ikke så let at disinflere, hvad litteraturen om signaleringsspil og disinflation er et vidnesbyrd om, desuagtet, at agenterne her antages at have rationelle forventninger.

Forfatterens egen holdning er, at disciplinhypotesen ikke holder, men at andre hypoteser er mere relevante. Forfatteren fremhæver igen samarbejdshypotesen, rene politiske grunde samt et kollektivt ønske om at stimulere efterspørgslen via et lavere renteniveau som værende mere adækvate forklaringer.

Det konkluderes dernæst, at givet, at de ovennævnte alternative forklaringer er de mest relevante, så indebærer dette, at "the risk for instability in the EMS is much less than ordinarily argued in the theoretical discussion" (s. 127-28). Logikken er på dette sted noget svær at følge. Dertil kommer selvfølgelig, at efterårets begivenheder fuldstændig har falsificeret denne forudsigelse. Dette kan man så græde eller le over alt efter temperament og holdning. I en fair vurdering må man imidlertid forsøge at skruer tiden tilbage til foråret 1992, hvor bogen må være gået i trykken. Men også på det tidspunkt var der adskillige, der kunne høre de tikkende bomber: Som følge af den fuldstændige liberalisering af kapitalbevægelserne vil spekulative valutakursangreb selvsagt have langt mere slagkraft end tidligere. Spekulative angreb kan igangsættes af forhold, der ikke er baseret på fundamentale økonomiske forhold. Fuldstændig frie kapitalbevægelser kan derfor give anledning til megen turbulens. Tysklands manglende evne/vilje til at finansiere genforeningen med tilstrækkeligt store skatteforhøjelser og i stedet acceptere et højt renteniveau, grundet det statsfinansielle underskud, var et andet forhold, der også blev nævnt. Mulige ændringer i policy præferencer i et eller flere lande i retning af en mere Keynesiansk politik blev også nævnt. Forfatteren er opmærksom på en del af disse

forhold, men tillagde dem altså ikke nogen væsentlig betydning, men de vil sandsynligvis blive opprioriteret i den næste udgave af bogen.

Sammenfattende kan man sige, at bogen er absolut læseværdig, hvad angår beskrivelsen af EMS'en. Her er der en masse interessante detaljer. Analysen af disse er dog mangelfuld, for såvidt vi ikke præsenteres for nogen egentlig statistisk videnskabelig dataanalyse. Den teoretiske del kunne også være mere dybdeborende. Jeg savner adskillige ting - eksempelvis en grundig indføring i den såkaldte "target zone" litteratur, der netop analyserer valutakursprisdannelsen, når valutaen flyder inden for en zone, som EMS'en har været et praktisk eksempel på.

Ole Risager  
Økonomisk Institut  
Aarhus Universitet