

Hans Berend Feddersen

## Det indre marked og EF's monetære integration

Artiklen belyser sammenhængen mellem liberaliseringen af EF's indre marked (1992-programmet) og EF's monetære integration. Det europæiske monetære system (EMS) har bidraget til en stabilisering af priser og valutakurser, hvilket er en forudsætning for et mere åbent indre marked. Ydermere har EMS' eksistens og udvikling på flere måder påvirket beslutningsprocessen omkring det indre marked, specielt vedrørende liberaliseringen af kapitalbevægelser. I modsætning til en udbredt opfattelse kan en udbygning af EMS til en monetær union ikke anses som en logisk konsekvens af 1992-programmet. Debatten og aktiviteten i forbindelse med det indre marked har virket som katalysator for de fornyede bestræbelser på at skabe en monetær union i EF, men den egentlige drivkraft er ønsket om en ændret magtfordeling i den penge- og valutapolitiske beslutningsproces i Europa.

Den dynamik og optimisme, der har præget EF i de seneste år, har fortrinsvis været centreret omkring 1992-programmet for skabelsen af et indre marked med fri bevægelighed for personer, varer, tjenesteydelser og kapital. I 1988 blev de europæiske integrationsbestræbelser dog i forstærket grad rettet mod det monetære område. Således bekræftede det Europæiske Råd i juni 1988 målet om en gradvis gennemførelse af en økonomisk og monetær union i EF. Det blev pålagt et udvalg under ledelse af Kommissionens formand, Jacques Delors, at »undersøge og foreslå konkrete etaper hen imod denne union«. På grundlag af udvalgets betænkning (Delors-rapporten, 1989) besluttede det Europæiske Råd i Madrid i juni 1989, at den første fase i unionens gennemførelse skal begynde i midten af 1990.

I det følgende redegøres der for sammenhængen mellem 1992-programmet og EF's monetære integration. Monetær integration forstås som en proces, hvis endepunkt er en monetær union, dvs. et valutaområde med helt frie kapitalbevægelser og helt fastlåste valutakurser.<sup>1</sup> Først vil der blive argumenteret for, at den monetære integration, som det europæiske monetære system (EMS) repræsenterer, har bidraget til en stigende grad af pris- og valutakursstabilitet i EF i 1980'erne. Den opnåede grad af monetær stabilitet anses som en forudsætning for 1992-programmets integration af EF's nationale markeder for varer, tjenesteydelser og kapital. Dernæst skal det vises, at EMS' eksistens og udvikling har fremmet beslutningsprocessen omkring det indre markeds liberalisering. Det vil blive påpeget, at 1992-programmet i sig selv er et væsentligt bidrag til EF's monetære integration på grund af liberaliseringen af kapitalbevægelser, men at det ikke implicerer et behov for et andet valutakurssystem end det, som findes i det nuværende EMS. På et politisk-psykologisk plan har 1992-programmet dog virket som katalysator for de igangværende bestræbelser på at skabe en økonomisk og monetær union. Men denne proces er sat i gang og drives primært frem af en politisk interesse i en ændret penge- og valutapolitisk magtfordeling i Europa.

Hans Berend Feddersen

## Det indre marked og EF's monetære integration

Artiklen belyser sammenhængen mellem liberaliseringen af EF's indre marked (1992-programmet) og EF's monetære integration. Det europæiske monetære system (EMS) har bidraget til en stabilisering af priser og valutakurser, hvilket er en forudsætning for et mere åbent indre marked. Ydermere har EMS' eksistens og udvikling på flere måder påvirket beslutningsprocessen omkring det indre marked, specielt vedrørende liberaliseringen af kapitalbevægelser. I modsætning til en udbredt opfattelse kan en udbygning af EMS til en monetær union ikke anses som en logisk konsekvens af 1992-programmet. Debatten og aktiviteten i forbindelse med det indre marked har virket som katalysator for de fornyede bestræbelser på at skabe en monetær union i EF, men den egentlige drivkraft er ønsket om en ændret magtfordeling i den penge- og valutapolitiske beslutningsproces i Europa.

Den dynamik og optimisme, der har præget EF i de seneste år, har fortrinsvis været centreret omkring 1992-programmet for skabelsen af et indre marked med fri bevægelighed for personer, varer, tjenesteydelser og kapital. I 1988 blev de europæiske integrationsbestræbelser dog i forstærket grad rettet mod det monetære område. Således bekræftede det Europæiske Råd i juni 1988 målet om en gradvis gennemførelse af en økonomisk og monetær union i EF. Det blev pålagt et udvalg under ledelse af Kommissionens formand, Jacques Delors, at »undersøge og foreslå konkrete etaper hen imod denne union«. På grundlag af udvalgets betænkning (Delors-rapporten, 1989) besluttede det Europæiske Råd i Madrid i juni 1989, at den første fase i unionens gennemførelse skal begynde i midten af 1990.

I det følgende redegøres der for sammenhængen mellem 1992-programmet og EF's monetære integration. Monetær integration forstås som en proces, hvis endepunkt er en monetær union, dvs. et valutaområde med helt frie kapitalbevægelser og helt fastlåste valutakurser.<sup>1</sup> Først vil der blive argumenteret for, at den monetære integration, som det europæiske monetære system (EMS) repræsenterer, har bidraget til en stigende grad af pris- og valutakursstabilitet i EF i 1980'erne. Den opnåede grad af monetær stabilitet anses som en forudsætning for 1992-programmets integration af EF's nationale markeder for varer, tjenesteydelser og kapital. Dernæst skal det vises, at EMS' eksistens og udvikling har fremmet beslutningsprocessen omkring det indre markeds liberalisering. Det vil blive påpeget, at 1992-programmet i sig selv er et væsentligt bidrag til EF's monetære integration på grund af liberaliseringen af kapitalbevægelser, men at det ikke implicerer et behov for et andet valutakurssystem end det, som findes i det nuværende EMS. På et politisk-psykologisk plan har 1992-programmet dog virket som katalysator for de igangværende bestræbelser på at skabe en økonomisk og monetær union. Men denne proces er sat i gang og drives primært frem af en politisk interesse i en ændret penge- og valutapolitisk magtfordeling i Europa.

### EMS og den monetære stabilisering i 1980'erne

I henhold til det Europæiske Råds resolution fra december 1978 er formålet med det europæiske monetære system at skabe en zone med monetær stabilitet i Europa. I almindelighed forstås »monetær stabilitet« i denne sammenhæng som indeholdende både en indre dimension (prisstabilitet i de enkelte medlemslande) og en ydre dimension (kursstabilitet mellem de deltagende valutaer). Som nærmere beskrevet nedenfor, er både pris- og valutakursstabiliteten inden for EMS forøget betydeligt siden systemets ikrafttræden i 1979. Spørgsmålet er imidlertid, i hvilket omfang det har været EMS' fortjeneste. Inden der bliver taget stilling til dette, skal der gives et kort rids over EF's monetære udvikling.

Selv om man ikke foretager en præcis – og under alle omstændigheder arbitrær – fastlæggelse af grænsen mellem monetær stabilitet og ustabilitet, kan man skelne mellem tre hovedfaser i udviklingen af EF's monetære stabilitet. Det første årti af EF's historie, dvs. indtil slutningen af 1960'erne, var præget af en relativt høj grad af monetær stabilitet. Den gennemsnitlige årlige prisstigning på forbrugsvarer i de seks medlemslande varierede således kun mellem 2,6 pct. (Vesttyskland) og 4,6 pct. (Italien) i årene 1962-1968. Mellem 1958 og 1969 var D-markens og gyldens revaluering på fem pct. i 1961 de eneste ændringer af EF-valutaernes pariteter. I øvrigt var kursfluktuationerne inden for EF begrænset til  $\pm 1,5$  pct. omkring de bilaterale middeltkurser i henhold til Bretton Woods systemets regler og den Europæiske Valutaoverenskomst fra 1955.

Perioden fra slutningen af 1960'erne til midten af 1980'erne var på det monetære område præget af højere inflation og store valutakursforskydninger inden for EF. Den gennemsnitlige inflationsrate nåede op på 12-13 pct. efter oliekriserne og faldt først i 1986 tilbage til under fem pct. Med hensyn til valutakurserne begyndte ustabiliteten med valutakriserne i 1968/69, der resulterede i en devaluering af den franske franc og en revaluering af den tyske mark. I begyndelsen af 1970'erne opgav EF-landene de faste valutakurser over for US-dollar, der indtil da havde fungeret som det fælles anker for valutakursstabiliteten inden for EF. Det europæiske valutakurssamarbejde, der gik under navnet »valutaslangen«, degenererede hurtigt til et begrænset samarbejde mellem Vesttyskland og en række

Tabel 1. Kursjusteringer i EMS indtil 1.10.1989  
(Procentvise ændringer i de bilaterale centalkurser)

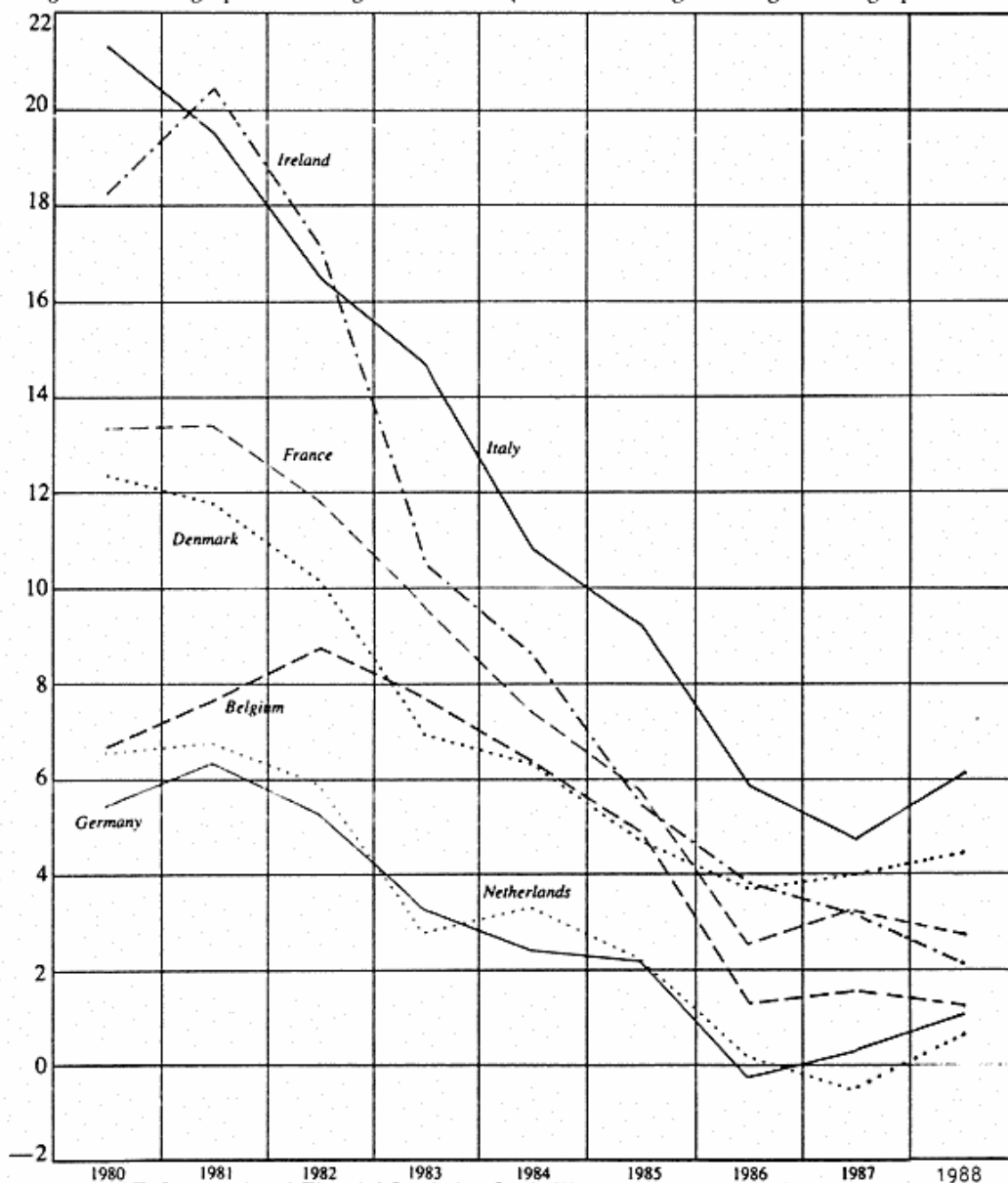
	B.Fr.	D.Kr.	DM	F.Fr.	It.L.	Ir.£	Ni.G.
24.9. 1979		-2,9	+2,0				
30.11. 1979		-4,8					
23.3. 1981					-6,0		
5.10. 1981			+5,5	-3,0	-3,0		+5,5
22.2. 1982	-8,5	-3,0					
14.6. 1982			+4,25	-5,75	-2,75		+4,25
21.3. 1983	+1,5	+2,5	+5,5	-2,5	-2,5	-3,5	+3,5
22.7. 1985	+2,0	+2,0	+2,0	+2,0	-6,0	+2,0	+2,0
7.4. 1986	+1,0	+1,0	+3,0	-3,0			+3,0
4.8. 1986						-8,0	
12.1. 1987	+2,0		+3,0				+3,0

Kilde: Ungerer et al. (1986); BIS, 57th Annual Report, June 1987.

mindre lande. Valutakurserne mellem D-mark og de andre store EF-valutaer fluktuerede kraftigt i midten af 1970'erne.

Ved EMS' dannelse i 1978/79 blev Frankrigs, Italiens og Irlands valutaer ført tilbage i et fast, men justerbart kursforhold til valutaerne i slangesamarbejdet, medens det britiske pund fortsatte med at flyde isoleret. Selv om valutakursstabiliteten steg signifikant i EMS-landene i perioden 1979-1985 i forhold til perioden 1974-1978 (Ungerer et al., 1986), blev der dog gennemført hyppige ændringer af de bilaterale pariteter i EMS' første år (se tabel 1 på foregående side).

Figur 1. Forbrugerprisudvikling i EMS-lande (Procentvis årlig ændring i forbrugerprisindeks)

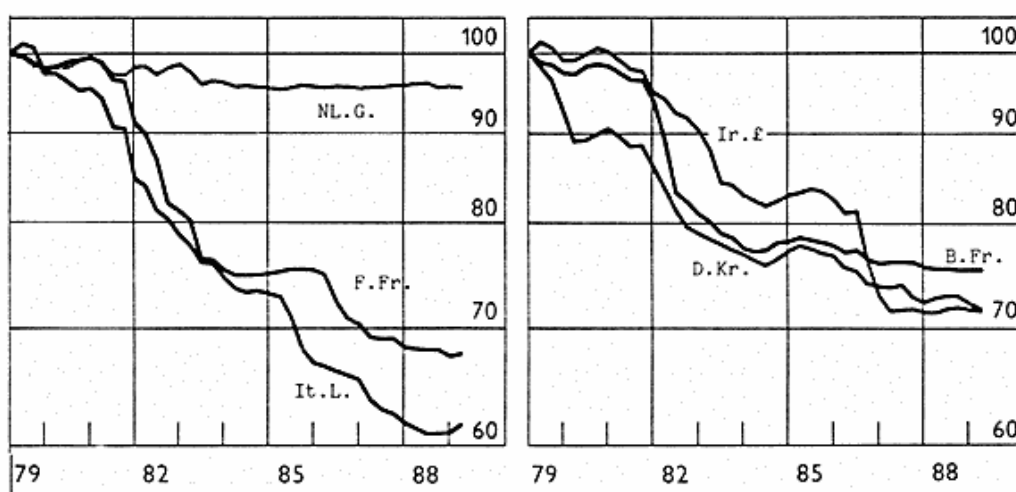


Kilde: IMF, *International Financial Statistics*, forskellige udgaver.

En monetær stabilitet inden for EF, der tåler sammenligning med 1960'ernes, blev først opnået fra midten af 1980'erne. Som det illustreres i figur 1 på foregående side, faldt inflationsraterne i de lande, som deltog i EMS' valutakursmekanisme fra et (aritmetisk) gennemsnit på 11,6 pct. i 1980 til 2,3 pct. i 1986. Desuden var der tale om en konvergens af de nationale inflationsrater, idet den gennemsnitlige afvigelse i samme periode faldt fra 5,0 til 2,4 pct. point (Russo and Tullio, 1988: 49). Siden 1986 er den gennemsnitlige inflationsrate i disse lande dog igen steget let til 3,4 pct. i de tolv måneder frem til marts 1989 – gennemsnittet i de fire øvrige EF-lande er 10,0 pct. (BIS, 1989: 28).

Med hensyn til valutakursstabiliteten er hyppigheden af centralkursjusteringer aftaget (se tabel 1), og kursudviklingen er blevet mere stabil (jf. figur 2). EF's valutakursstabilitet i anden halvdel af 1980'erne er dog stadigvæk ikke på højde med den i 1960'erne. Med  $\pm 2,25$  pct., henholdsvis  $\pm$  seks pct., er de tilladte udsving omkring de bilaterale centralkurser i EMS betydeligt bredere end det dengang gældende fluktuationsbånd. For EF som helhed kommer dertil, at Storbritannien, Grækenland og Portugal stadigvæk står uden for EMS' valutakursmekanisme. Spanien er først tiltrådt i juni 1989 med den brede udsvingsmargin på  $\pm$  seks pct. for pesetaen.

Figur 2. EMS-valutaernes kursudvikling over for Deutsche Mark, 1979-1989 (Nominelle, bilaterale kurser; semi-logaritmisk skala)



Kilde: BIS, 59th Annual Report, June 1989, p. 178.

Hvad angår spørgsmålet, om EMS har ydet et selvstændigt bidrag til den monetære stabilisering, eller om det alene er et resultat af andre faktorer – såsom det generelle skift til en mere inflationsdæmpende politik, lavkonjunktoren i begyndelsen af 1980'erne, faldet i energi- og råvarepriser – må man igen sondre mellem den ydre og den indre dimension af monetær stabilitet. Med hensyn til valutakurserne inden for EMS er der i den økonomiske litteratur – især på baggrund af en grundig IMF-analyse (Ungerer et al., 1986) – en generel enighed om, at stabilite-

ten skyldes EMS og ikke exogene forhold (Gros and Thygesen, 1988; Russo and Tullio, 1988).

Med hensyn til EMS' bidrag til konvergensen af inflationsrater på et lavt »tysk« niveau har det ikke været muligt at nå frem til en tilsvarende sikker konklusion. På basis af en økonometrisk analyse afviser for eksempel Collins (1988) en hypotese om, at EMS har ydet et selvstændigt bidrag til prisstabiliteten inden for området. På samme måde når Artis og Nachane (1988) frem til, at de konvergerende inflationsrater inden for EMS lige så vel kan forklares med en hypotese om en homogen gruppe af lande, der reagerer nogenlunde ens på en exogen påvirkning (olieprischokket i 1979), som med en hypotese om EMS' selvstændige bidrag. Men anlægges der en mere kvalitativ betragtning, er det en udbredt vurdering blandt økonomer, der har analyseret EMS-landenes økonomiske politik i 1980'erne, at EMS-medlemskab har bidraget til prisstabiliseringen (Thygesen, 1988: 8-10).

Opfattelsen bygger på den argumentation, at EMS-medlemskab har gjort det lettere for lande med relativt svage valutaer (Frankrig, Italien, Belgien, Danmark og Irland) at slå ind på og holde fast ved en stabiliseringspolitik. Tilknytningen til den notorisk stabile D-mark via EMS' valutakursmekanisme har givet denne politik større troværdighed og dermed reduceret inflationsforventningerne hurtigere, end det ellers ville være sket. Den institutionelle binding, som ligger i EMS-medlemskabet, har gjort det nemmere for myndighederne i de nævnte lande at modstå fristelsen til eller kravet om en devalueringstrategi. Som det britiske skyggemedlemskab af EMS i 1987/88 viste, har en ikke-institutionaliseret fastkurspolitik ikke nogen »troværdighedsbonus«, og den kan hurtigt ændres, når det forekommer myndighederne opportunt.

Den selvvalgte disciplinering var ikke stærk i EMS' første år, men den er mærkbar siden 1983. Nøglebegivenheden var Frankrigs tilbagevenden til en stabiliseringspolitik efter eksperimentet med en ekspansiv penge- og finanspolitik i den første fase af Mitterands præsidentskab (Sachs and Wyplosz, 1986). I forbindelse med kursjusteringen i EMS i marts 1983 diskuterede den franske regering en udtræden af EMS som alternativ til stabiliseringspolitikken, men denne option blev afvist af statspræsidenten. Også for Italiens vedkommende synes EMS-medlemskabet at have bidraget til at nedbringe inflationen (Giavazzi and Spaventa, 1989). Belgiens og Danmarks mislykkede forsøg på at gennemføre en større devaluering over for de andre EMS-lande i februar 1982 var begyndelsen til disse landes fastkurspolitik og en stramning af finanspolitikken. I Irland skete der et tilsvarende skift til en stabiliseringspolitik i 1982, hvor man også benyttede EMS-medlemskabet som et vigtigt instrument i prisstabiliseringen (Dornbusch, 1989).

Sammenfattende kan det siges, at EMS har bevirket en betydelig stabilisering af valutakursrelationerne mellem medlemslandene, og siden 1982/83 har systemet også bidraget til konvergensen af de nationale inflationsrater på et relativt lavt niveau. I næste afsnit skal det argumenteres, at EMS dermed har været med til at skabe en væsentlig rammebetingelse for liberaliseringen af det indre marked.

### **Monetær stabilitet som fundament for et åbent indre marked**

1992-programmet sigter mod at fjerne de fysiske, tekniske og afgiftsmæssige hindringer for den frie bevægelighed af personer, varer, tjenesteydelser og kapital inden for EF. I dette afsnit skal det begrundes historisk, hvorfor 1980'ernes monetære stabilisering må anses som en forudsætning for denne liberalisering. De påny stigende inflationsrater i slutningen af 1980'erne gør denne sammenhæng særlig aktuell, idet en fortsættelse af denne tendens ville være en trussel mod et åbent indre marked. Der findes mange historiske eksempler på, at omfanget af restriktioner på international handel og kapitalbevægelser påvirkes af graden af pris- og valutakursstabilitet. Liberaliseringen af handel og betalinger mellem de europæiske lande i det 19. århundrede skete på basis af relativt stabile guld- og sølvbaserede nationale pengevæsener. 1930'ernes protektionisme blev befordret af kaotiske valutaforhold. Bretton Woods systemets stabilitet muliggjorde ikke kun liberaliseringen af internationale betalinger, men fremmede også toldnedsættelserne inden for GATT. Inflation og kraftigt fluktuerende valutakurser i 1970'erne og begyndelsen af 1980'erne har givet anledning til genindførelse af betalingsrestriktioner og er en væsentlig baggrundsfaktor for nyprotektionismen i international handelspolitik (Bhagwati, 1988: 70; Strange, 1988: 180).

For EF's vedkommende er der et sammenfald mellem de ovenfor beskrevne tre hovedfaser i udviklingen af den monetære stabilitet og udviklingen i handels- og betalingssystemets åbenhed. I EF's første årti frem til 1968 blev de indre toldskranker og kvantitative handelsbegrænsninger ophævet, arbejdskraftens frie bevægelighed blev gennemført, og man tog de første skridt til fjernelse af de mange ikke-toldmæssige handelsbarrierer. Med hensyn til kapitaltransaktioner forpligtede to direktiver fra henholdsvis 1960 og 1962 medlemsstaterne til omfattende liberaliseringer. At denne økonomiske integration byggede på datidens monetære stabilitet, bliver klart, når man sammenligner perioden med de efterfølgende ca. 15 år.

Fra slutningen af 1960'erne til midten af 1980'erne skete der en fornyet segmentering af EF's indre marked for varer, tjenesteydelser og kapital. Årsagssammenhængen med periodens monetære ustabilitet er mest direkte for kapitalbevægelsernes vedkommende. Indtil 1968 kunne alle EF-lande overholde bestemmelserne om liberalisering af kapitalbevægelser. Men da valutakriser begyndte at øge incitamentet for private kapitalbevægelser, forsøgte de nationale myndigheder at begrænse mulighederne for sådanne ved hjælp af restriktioner. Det skete for at undgå uønskede virkninger på valutakurs eller valutaeserver og for at give den nationale pengepolitik mere spillerum. I begyndelsen af 1970'erne kunne man således sige, at der var sket et markant skift i den generelle holdning til internationale kapitalbevægelser. I modsætning til 1950'erne og 1960'erne, hvor de fleste lande søgte en gradvis liberalisering, var myndighederne nu overvejende indstillet på at begrænse forstyrrende kapitalbevægelser så meget som muligt. Begyndende med Frankrig i 1968 har EF-landene derfor i større eller mindre udstrækning gjort brug af Rom-traktatens undtagelsesklausuler til at stramme restriktionerne på kapitalbevægelser, som i princippet var blevet liberaliseret. Vesttyskland begrænsede udlændinges muligheder for køb af DM-obligationer drastisk i



1972. Danmark, Storbritannien og Irland fik ved deres tiltræden til EF i 1973 betydelige dispensationer fra direktiverne om kapitalliberalisering.

Fra 1973 var det indre marked for varer og tjenesteydelser også udsat for en vis desintegration som resultat af protektionistiske foranstaltninger i medlemslandene. Den nyprotektionistiske tendens har dog været svagere og mindre synlig inden for EF end i EF's eksterne handelspolitik, hvor handelsbarrierer som for eksempel eksportbegrænsningsaftaler og antidumpingafgifter fandt en stigende anvendelse. Men nationale tekniske standarder, offentlige myndigheders indkøb, administrative importprocedurer, statsstøtte til betrængte industrier og mange andre forhold, som har betydning for det økonomiske samkvem mellem EF-landene, fik dog et mere handelsbegrænsende tilsnit. Nogle gange skyldtes sådanne reguleringer og interventioner andet end handelspolitiske hensyn – for eksempel miljø- eller sundhedspolitik – men i andre tilfælde var formålet helt klart at begunstige nationale producenter i den internationale konkurrence, selv om den officielle begrundelse var en anden. Den EF-interne nyprotektionisme er en af grundene til, at handelen med industrivarer mellem EF-landene er steget mindre end EF's import af industrivarer fra tredjelande i perioden 1973-1983 (Jacquemin and Sapir, 1988; Sapir, 1989).

EF's skjulte protektionisme hang indirekte sammen med den monetære ustabilitet. Ganske vist har krav om beskyttelse fra erhvervs- og lønmodtagerinteresser eller dybtliggende merkantilistiske instinkter i statsbureaukratierne som regel været den umiddelbare årsag. Lavkonjunktur og arbejdsløshed havde forøget dette pres. Men når disse kræfter, som den politiske vilje til europæisk integration holdt i skak i 1960'erne, nu fik lov til at forhøje handelsbarriererne mellem EF-landene, skyldtes det også, at bestræbelserne på at integrere EF's nationale markeder var ophørt. Inflation, valutakriser og periodens andre økonomiske problemer medførte en nedprioritering af den politiske interesse i en fortsat reduktion af de ikke-toldmæssige handelsbarrierer.<sup>2</sup> Denne forklaring på den EF-interne nyprotektionisme er et eksempel på det, som populært kaldes »cykelteorien« om international handel: Ligesom en cykel vælter, hvis den ikke holdes i gang, vil liberaliseringen af den internationale handel bryde sammen, hvis den ikke drives fremad.

I 1980'erne er der påny sket en tendensændring. Den monetære stabilisering er blevet ledsaget af Kommissionens program for liberaliseringen og integrationen af EF's indre marked, som blev lanceret i den såkaldte hvidbog fra juni 1985. Hvidbogsstrategiens hidtidige succes skyldes i høj grad den gode »timing« af det politiske initiativ. Rammebetingelserne i sidste halvdel af 1980'erne har været gunstige både idémæssigt – euro-sclerose-debatten, udbudsøkonomiens og de-reguleringens popularitet – politisk – løsningen af det britiske budgetproblem i 1984 – og økonomisk – monetær stabilisering og stigende konjunktur. Med hensyn til den monetære stabilitet er det vanskeligt at forestille sig, at Kommissionens initiativ ville have fået medlemslandenes støtte i 1985 og fremefter, hvis der havde hersket forhold som i 1970'erne. Dette synes også at være Kommissionens vurdering. Allerede i hvidbogen hed det således, »at monetær stabilitet i betydningen det almindelige prisniveau og valutakursrelationer er en forhåndsbetin-



gelse for, at det interne marked kan fungere og udvikle sig på rette måde« (1985: 32).

På basis af de historiske erfaringer, som kort er skitseret her, er der en stor risiko for, at det indre marked vil desintegrere påny, såfremt en monetær ustabilitet som i 1970'erne skulle genopstå i EF. I en sådan situation ville medlemslandene tendere mod at genindføre ikke blot restriktioner på kapitalbevægelser, men også hindringer for handelen med varer og tjenesteydelser. Kodificeringen af liberaliseringsforanstaltningerne er ingen sikker garanti mod et tilbagefald til protektionisme, alene fordi Rom-traktaten og diverse direktiver indeholder undtagelsesbestemmelser, som medlemslandene kan påberåbe sig.

### **EMS og beslutningsprocessen omkring det indre markeds liberalisering**

Ud over bidraget til den monetære stabilitet som rammebetingelse for det indre marked har EMS også mere direkte påvirket de politiske beslutninger bag den igangværende liberalisering. Det gælder især beslutningsprocessen i forbindelse med det direktiv, som forpligter medlemslandene til at gennemføre fuldstændigt frie kapitalbevægelser. Men også beslutningen i 1985 om at indkalde til den regeringskonference, som udarbejdede den Europæiske Fælles Akt, hænger sammen med EMS.

For den sidstnævnte beslutnings vedkommende knytter EMS' rolle sig til den franske holdning, som viste sig at være afgørende. Tidligere havde Frankrig nærmest været afvisende over for kravet om institutionelle ændringer, på linje med den britiske og danske holdning. Men på det Europæiske Råds møde i Milano i juni 1985 valgte Frankrig for første gang i EF's historie at stå sammen med de øvrige fem oprindelige medlemslande i dette spørgsmål (Ørstrøm Møller, 1988: 14). Det førte til en regeringskonference mellem EF-landene, som udarbejdede et forslag til ændring af Rom-traktaten, der under betegnelsen »Europæisk Fælles Akt« (populært »EF-pakken«) blev vedtaget i februar 1986 med ikrafttræden i juli 1987. Dermed blev liberaliseringen af det indre marked traktatfæstet, og Rådet fik en udvidet adgang til at vedtage bestemmelser med kvalificeret flertal i stedet for enstemmighed, hvilket er et vigtigt procedurermæssigt led i realiseringen af 1992-programmet.

Det franske holdningsskift, som muliggjorde den Europæiske Fælles Akt, kan ifølge Ludlow (1989: 23) ikke forklares uden henvisning til Frankrigs medlemskab af EMS og specielt beslutningen i marts 1983 om at forblive medlem:

»The abandonment of the economic policies associated with the first phase of the Mitterand presidency was thus an event of European significance. The long retreat from policies of national independence had started many years previously, but there seems little doubt that the crisis of 1982-1983 decisively accelerated the process. Purely in French domestic political terms, it is very difficult to imagine the emergence of a consensus in favour of the White Paper and the 1992 strategy, without the schooling administered through EMS membership.«

Selv om man tilslutter sig betragtningen, synes nyorienteringen fra en gaullistisk til en mere integrationsvenlig holdning i Europapolitikken at være det fælles

grundlag for Frankrigs støtte til såvel den monetære integration – EMS' tilblivelse i 1978/79 og bekræftelsen af det franske medlemskab i 1983 – som til hvidbogen og revisionen af Rom-traktaten. EMS, som det første skridt, har fremmet det næste skridt, men er ikke den egentlige årsag.

Med hensyn til vedtagelserne af enkelte konkrete elementer i 1992-programmet har udviklingen inden for EMS haft særlig betydning for liberaliseringen af kapitalbevægelser. Dette er imidlertid også programmets vigtigste punkt ifølge Kommissionens formand, Jacques Delors:

»Capital liberalisation ... is the central decision in terms of synergy and dynamism. It is this which draws all other things along, it is this that leads to a reassessment of financial services in our economies, 15 per cent or more of total value added, it is this that gives us our say in the world in discussion with the Americans and the Japanese on debt, on financial flows, it is this that allows us to envisage passing from the EMS to enlarged economic and monetary union, including Britain in whose interest this is.« (*Financial Times*, 14 March 1989).

Med hvidbogen fra juni 1985 havde Kommissionen lagt op til en omfattende liberalisering på området, og med vedtagelsen af den Europæiske Fælles Akt forpligtede EF sig til at realisere den frie bevægelighed for kapital inden udgangen af 1992. I maj 1986 godkendte Rådet på Kommissionens forslag et program i to faser for liberaliseringen af kapitalbevægelser i Fællesskabet (EF-Kommissionen, 1988).

Programmets første fase sigtede mod liberaliseringen af de kapitaltransaktioner, som er af særlig betydning for Fællesmarkedets funktionsevne og integrationen af de nationale kapitalmarkeder. Det indebar, at Kommissionen trak de dispensationer tilbage, som havde givet Frankrig og Italien lov til at fravige de allerede gældende fællesskabsbestemmelser på området. Dernæst blev der vedtaget et direktiv i november 1986 (3. kapitalliberaliseringsdirektiv) med ikrafttræden pr. 1. marts 1987, som udvidede omfanget af de i princippet liberaliserede kapitalbevægelser til at indeholde erhvervelse og udstedelse af alle typer aktier og obligationer, dvs. også de ikke-børsnoterede værdipapirer, som tidligere var undtaget.

Programmets anden fase sigter mod den fuldstændige liberalisering af alle kapitalbevægelser. Første skridt var et omfattende analysearbejde i Kommissionens regi med henblik på at afklare implikationerne for det monetære samarbejde og for liberaliseringen af de finansielle tjenesteydelser samt andre aspekter af det indre marked. Dernæst kom Kommissionen i november 1987 med et konkret forslag til den fuldstændige kapitalliberalisering, som resulterede i, at Rådet i juni 1988 vedtog 4. kapitalliberaliseringsdirektiv med ikrafttræden 1. juli 1990. Fra denne dato kan medlemslandene kun ved undtagelse fra EF-reglerne opretholde eller genindføre restriktioner for kapitalbevægelser. Storbritannien, Vesttyskland og Benelux-landene har allerede gennem længere tid haft frie kapitalbevægelser, og i Danmark gælder det siden 1. oktober 1988. I direktivet indrømmes de fire mindst udviklede økonomier – Spanien, Irland, Grækenland og Portugal – en frist til 1992, før direktivet træder i kraft i disse lande. For de to sidstnævnte lande

er det dog eksplicit nævnt, at det kan blive nødvendigt at forlænge overgangsordningen med op til tre år. Direktivet forbyder ydermere, at landene fremover gør brug af systemet med dobbelte valutamarkeder, dvs. markeder, hvor kursdannelsen for valuta til kapitaltransaktioner sker adskilt fra kursdannelsen for valuta til de løbende transaktioner. Belgien og Luxembourg har fået en frist til 1992 til at afskaffe deres dobbelte valutamarkeder.

Fremsættelsen og vedtagelsen af 4. kapitalliberaliseringsdirektiv er blevet påvirket umiddelbart af begivenhederne inden for EMS i 1986-87. På grund af dollarens faldende kurs på valutamarkederne opstod der fra midten af 1986 spændinger i systemet. Blandt EMS-valutaer var D-marken det foretrukne alternativ til dollaren som investeringsvaluta. Det bevirkede, at D-marken blev styrket over for de andre valutaer. For at modvirke denne styrkelse og holde de EMS-interne valutakurser inden for de tilladte udsvingsmarginer, solgte EMS-centralbankerne i løbet af et halvt år 63 milliarder DM. I december 1986 voksede spændingen i EMS på grund af en udbredt forventning blandt valutahandlere om en generel kurstilpasning efter det tyske forbundsvalg i januar 1987. Studenterdemonstrationer og en transportarbejderstrejke i Frankrig bidrog til den franske francs svækkelse over for D-mark. I samme retning virkede de franske myndigheders åbenlyse utilfredshed med den tyske penge- og valutapolitik. Kritikken rettede sig mod det tyske renteniveau, som på grund af dets højde svækkede francen. Endvidere blev det kritiseret, at den tyske forbundsbank koncentrerede sig om D-mark/dollar kursforholdet ved interventioner på valutamarkedet og ikke gav tilstrækkelig støtte til de svage EMS-valutaer. Vesttyske talsmænd afviste beskyldningerne lige så højlydt. Krisen blev efter vanskelige forhandlinger løst gennem en justering af centralkurserne den 12. januar 1987, der indebar en beskedent pct.s forhøjelse af D-markens centralkurs over for francen.

Alle implicerede synes at have været enige om, at hele episoden var forløbet yderst uheldigt. Finans- og økonomiministrene opfordrede derfor det Monetære Udvalg og Centralbankchefkomiteen til at undersøge muligheder for en styrkelse af EMS med henblik på at undgå lignende kriser i fremtiden. Især fra fransk side pressede man på for at få en ændring af EMS' mekanismer. I februar 1987 præsenterede finansminister Balladur de franske forestillinger i et memorandum til de relevante EF-organer. Ifølge den franske opfattelse var der en nær sammenhæng mellem den ønskede »styrkelse af EMS-mekanismer« og liberaliseringen af kapitalbevægelser. Begivenhederne op til kursjusteringen i januar havde vist, at EMS burde gøres mindre sårbar over for den øgede kapitalmobilitet, som ophævelsen af de resterende kapitalrestriktioner ville medføre. Kommissionen delte den franske opfattelse og udsatte fremsættelsen af direktivforslaget til afvikling af de resterende kapitalrestriktioner, som var planlagt til første halvdel af 1987.

Forhandlingerne om styrkelsen af EMS blev afsluttet med indgåelsen af den såkaldte Basel/Nyborg aftale fra september 1987 mellem EF's centralbankchefer og finansministre. Den udtrykker enighed om at reducere incitamenterne til destabiliserende kapitalbevægelser mellem EMS-valutaerne gennem en mere aktiv udnyttelse af rentepolitikken, valutamarkedsinterventioner og hele bredden i valutakursernes tilladte udsvingsmargin. Med henblik på dette blev proceduren i

centralbanksamarbejdet forbedret. Men ikke mindst medførte aftalen forbedrede muligheder for lande med svage valutaer til at få finansieret de såkaldte intramarginale interventioner, dvs. støtteopkøb af deres valutaer inden for de maksimale udsvingsgrænser. Desuden blev reglerne for tilbagebetalingen af interventionslån gjort mere lempelige.

Basel/Nyborg aftalen var først og fremmest et kompromis mellem de franske krav og den mere status-quo orienterede tyske holdning. Fra den tyske forbundsbanks side var man betænkelig ved andre centralbankers udvidede adgang til DM-kreditter, blandt andet fordi det var forbundet med en øget risiko for en uønsket udvidelse af den tyske pengemængde. Den tyske indrømmelse må ses på baggrund af, at – med Deutsche Bundesbanks egne ord – en række partnerlande gennem nogen tid havde insisteret på udvidede finansieringsmuligheder for intramarginale interventioner i forbindelse med liberaliseringen af kapitalbevægelser (Deutsche Bundesbank, 1988: 67). Fra tysk side havde det til gengæld været et stående ønske gennem mange år, at især Frankrig og Italien skulle ophæve deres kapitalrestriktioner. Uden Basel/Nyborg aftalen ville der ikke have været enstemighed blandt EF's finansministre på deres møde i Nyborg den 12.-13. september 1987 til en opfordring til Kommissionen om at fortsætte med anden fase i kapitalliberaliseringsprogrammet. Forslaget til 4. kapitalliberaliseringsdirektiv blev derpå fremsat i november 1987 og vedtaget i Rådet efter kun syv måneder.

Liberaliseringen af kapitalbevægelser var også blevet kædet sammen med udviklingen inden for EMS på en anden måde. Fra EMS' start i 1979 havde de tyske myndigheder ikke tilladt den private anvendelse af EMS' regningsenhed, ECU'en, i Forbundsrepublikken, fordi den angiveligt var i strid med et nationalt forbud mod indekserede fordringer. Blandt andre Frankrig og Italien ønskede en styrkelse af ECU'ens rolle og havde gentagne gange opfordret til en ophævelse af det tyske forbud. På et møde mellem EF's finansministre i september 1986 kobledes den tyske finansminister dette spørgsmål sammen med fremskridt i disse landes kapitalliberaliseringer (*Agence Europe*, 22./23.9.1986). Sådanne fremskridt skete for Italiens vedkommende i maj 1987, og én måned senere blev det tyske forbud ophævet.

### **Implicerer 1992-programmet yderligere monetær integration?**

Efter at have drøftet, hvorledes EMS har påvirket 1992-programmet, skal det nu diskuteres, om liberaliseringen af det indre marked omvendt har konsekvenser for det monetære område. Først må der imidlertid peges på, at 1992-programmets liberalisering af kapitalbevægelser i sig selv er et væsentligt skridt i en integrationsproces, hvis endepunkt er en monetær union. Som det allerede blev nævnt i Werner-rapporten fra 1970, knytter der sig tre betingelser til en monetær union:

- valutaernes indbyrdes konvertibilitet skal være fuldstændig og irreversibel;
- kapitalbevægelserne skal være helt frie, og bankvæsen og kapitalmarkeder skal være fuldt integrerede;
- eliminering af udsvingsmarginer og uigenkaldelig fastlåsning af valutakurspariteter.

Den første betingelse blev opfyldt i 1958, og den anden søges nu realiseret i forbindelse med 1992-programmet.

En vigtig del af debatten om det indre markedes implikationer for det monetære område drejer sig om kapitalliberaliseringens konsekvenser for valutakursstabiliteten. Den knytter dermed en forbindelse mellem den anden og den tredje af de ovennævnte betingelser for en monetær union. Efter manges mening indebærer kapitalliberaliseringen en fare for valutakursstabiliteten i EMS. Hovedekspone: for denne opfattelse er det af Kommissionen nedsatte ekspertudvalg under ledelse af den italienske centralbankdirektør Tommaso Padoa-Schioppa, der afgiver rapport i april 1987 (Padoa-Schioppa, 1987). Rapportens synspunkt bygger på den antagelse, at restriktionerne på kapitalbevægelser har øget valutakursstabiliteten i EMS, eller i hvert fald reduceret behovet for at anvende direkte valutamarkedsinterventioner og rentepolitikken til at holde sammen på EMS. Antagelse fører frem til en advarsel om, at en ophævelse af de resterende kapitalrestriktioner ved et i øvrigt uændret monetært samarbejde indebærer en risiko for, at det vil blive de finansielle markeders luner, som bestemmer tidspunkt og størrelse for valutakursjusteringer i EMS og ikke den realøkonomiske udvikling og myndighedernes politik. I rapporten siges det, at en mistet tillid til EMS kan medføre systemets sammenbrud. For at mindske risikoen for dette, anbefales en styrkelse af EMS' mekanismer til imødegåelse af spekulative kapitalbevægelser og en øget koordination og fælles europæisk beslutningstagning vedrørende pengepolitikken. Anbefalingerne er delvist blevet taget til følge ved Basel/Nyborg aftalen.

Padoa-Schioppa rapporten synes at have været påvirket af den ovenfor omtalte EMS-krise i vinteren 1986/87 og påvirket af den opfattelse, at devalueringspresset mod den franske franc i den forbindelse var blevet forstærket af Frankrigs liberalisering af kapitalbevægelserne i 1986.

Rapporten er blevet imødegået af Gros og Thygesen (1988), som mener, at den øgede kapitalmobilitet efter liberaliseringen af kapitalbevægelser ikke nødvendigvis vil destabilisere EMS. De argumenterer for det første, at tilliden til myndighedernes vilje til at fastholde uændrede valutakurspariteter vil blive styrket, fordi valutakursændringer er mere risikable og omkostningskrævende for myndighederne, når kapitalmobiliteten er høj. Til støtte for dette kan man anføre eksemplet med den gradvise afvikling af de danske valutarestriktioner mellem 1983 og 1988, som synes at have styrket tiltroen til regeringens erklærede fastkurspolitik.

For det andet argumenterer Gros og Thygesen, at den øgede kapitalmobilitet vil gøre kapitalbevægelserne mere følsomme over for ændringer i renteforskelle mellem de enkelte valutaer. Det vil gøre det nemmere for de pengepolitiske myndigheder at modvirke uønskede kapitalbevægelser gennem pengepolitikken. Hvis myndighederne i deres valutakurspolitik udnytter hele bredden i valutakursernes tilladte udsvingsmargin på  $\pm 2,25$  pct. og begrænser justeringer af centralkurserne til maksimalt ca. fire pct., vil incitamentet for spekulative kapitalbevægelser mellem EMS-valutaerne være meget lille. Under disse forudsætninger mener Gros og Thygesen, at frie kapitalbevægelser godt kan forenes med EMS' nuværende funktionsmåde. Synspunktet deles af blandt andre formandskabet for

det danske Økonomiske Råd (1988: 88) og af den tyske og britiske centralbank (Gleske, 1989; Leigh-Pemberton, 1989). I Delors-rapporten skinner holdningen også igennem, selv om der peges på nødvendigheden af en forstærket samordning af især pengepolitikken (1989: 11):

»Med helt frie kapitalbevægelser og fuldt integrerede finansielle markeder vil modsætninger mellem de enkelte landes økonomiske politik hurtigt give sig udslag i valutakursspændinger og lægge alt for store byrder på pengepolitikken. Integrationsprocessen kræver således – selv inden for rammerne af det nuværende valutakurssystem – en mere intensiv og effektiv koordinering, ikke blot på det monetære område, men også på andre områder inden for den generelle økonomiske politik, som har indflydelse på den samlede efterspørgsel, priser og produktionsomkostninger.«

Blandt fagøkonomer og centralbanker er der således nu en udbredt enighed om, at helt frie kapitalbevægelser under visse betingelser kan forenes med EMS' semi-faste valutakurser og derfor ikke i sig selv implicerer et behov for en monetær union.

I en anden argumentation, som forsøger at knytte 1992-programmet sammen med yderligere monetær integration, hævdes det, at det indre marked ikke vil være komplet uden en monetær union. For eksempel siger den tidligere tyske forbundskansler Helmut Schmidt, der var primus motor ved skabelsen af EMS, at det fælles indre marked forbliver en fiktion, så længe der eksisterer særskilte nationale valutaer (1988). Ifølge denne tankegang er den resterende usikkerhed om EMS-valutaernes fremtidige indbyrdes kursudvikling, der manifesterer sig i divergerende nominelle renteniveauer i medlemslandene, en omkostning i al økonomisk samkvem på tværs af valutaområderne. Valutakursrisikoen er derfor at sidestille med andre handelshindringer, hvis afskaffelse betyder en øget konkurrence og en bedre ressourceallokering i EF som helhed. Argumentationen er rigtig nok bortset fra, at yderligere monetær integration heller ikke her er en logisk konsekvens af 1992-programmet. Som det især er blevet fremhævet fra den britiske regerings side, kan fordelene ved 1992-programmets gennemførelse også udnyttes ved den nuværende grad af monetær integration (Lawson, 1989). At en monetær union ville reducere markedssegmenteringen yderligere, er en anden sag. Men selv med en fælles valuta vil EF's indre marked ikke være integreret i samme grad som for eksempel USA's indre marked på grund af de sproglige og kulturelle forskelle mellem EF-landene.

### **Planen om en økonomisk og monetær union**

Selv om 1992-programmet ud fra en økonomisk vurdering ikke implicerer en monetær integration, der går ud over valutakurssystemet i det nuværende EMS, er der dog en politisk sammenhæng mellem det indre marked og de seneste initiativer til at videreudvikle EMS til en monetær union. De egentlige drivende kræfter bag disse initiativer skal dog søges andetsteds.

De nye monetære integrationsbestrebelse har ført til, at det Europæiske Råd på sit møde i Madrid i juni 1989 har besluttet en gradvis gennemførelse af den Økonomiske og Monetære Union i fællesskabet. Første etape skal begynde den



1. juli 1990, dvs. samtidig med 4. kapitalliberaliseringsdirektivs ikrafttræden. Denne fase rummer på det monetære område ikke meget mere end det nuværende EMS med et intensiveret samarbejde om og koordination af pengepolitikken. Parallelt til dette skal der ske en styrkelse af samordningen af den økonomiske politik og finanspolitikken, 1992-programmet skal realiseres helt, og EF's konkurrencepolitik skal styrkes. Det Europæiske Råd har ikke lagt sig fast på indholdet og en tidsplan for de efterfølgende etaper. Det forudsætter dog, at disse etaper vil kræve ændringer i EF's nuværende traktatgrundlag. Det blev derfor besluttet i Madrid at afholde en regeringskonference, når første etape er begyndt. Kun en sådan regeringskonference er kompetent til enstemmigt at vedtage ændringer i Rom-traktaten, som det skete i 1985 i forbindelse med den Europæiske Fælles Akt. Den britiske premierminister Margaret Thatcher har i Madrid gjort sterlings indtræden i EMS' valutakursmekanisme betinget af blandt andet 1992-programmets fulde gennemførelse.

Det er anden gang, at EF forsøger at iværksætte en økonomisk og monetær union. Forsøget på at implementere Werner-planen fra 1970 led skibbrud under den monetære ustabilitet i begyndelsen af 1970'erne. Initiativet til de nuværende integrationsbestræbelser blev taget af den franske regering. I et memorandum fra januar 1988 rettede finansminister Edouard Balladur en skarp kritik mod EMS' asymmetriske funktionsmåde, der giver den tyske centralbank en dominerende indflydelse på penge- og valutaforhold inden for EMS. Ifølge den franske opfattelse tenderer Bundesbanks pengepolitik til at være for deflationær. En stram pengepolitik var praktisk i forbindelse med reduceringen af den franske inflationsrate til det tyske niveau i midten af 1980'erne. I de senere år har Bundesbanks pengepolitiske kurs dog været mindre belejlig for de franske myndigheder, der nu ønsker en mere ligelig fordeling af den politiske indflydelse på Europas monetære forhold. Derfor propagerer man fra fransk side ikke blot for en monetær union, men også for en fælles europæisk centralbank, hvis nødvendighed i en monetær union er omdiskuteret. Men ved at flytte den pengepolitiske beslutningsproces fra nationalt til fællesskabsniveau, skal Bundesbanks dominans brydes.<sup>3</sup>

Det franske initiativ blev ikke kun støttet af Italien og Spanien, men også af Kommissionen og EF-parlamentet, og af interessegrupper som »Komiteen for en Monetær Union i Europa«, der er ledet af EMS' »fædre«, Helmut Schmidt og Valéry Giscard d'Estaing. Afgørende for, at initiativet blev taget op af det Europæiske Råd i Hannover i juni 1988, var dog den tyske regerings holdning. Tidligere havde Bonn været afvisende over for grandiose monetære planer omfattende et europæisk centralbanksystem. Man havde derimod fremhævet, at EMS først og fremmest burde videreudvikles gennem Storbritanniens deltagelse i valutakursmekanismen, helt frie kapitalbevægelser og indsnævring af den italienske liras ekstra brede udsvingsmargin. Men tilskyndet af udenrigsminister Genscher har den tyske regerings holdning siden 1988 været langt mere positiv over for en fremskyndelse af de monetære unionsplaner. Ifølge Ørstrøm Møller (1988: 33) er dette holdningsskift et af de mest bemærkelsesværdige signaler inden for EF i de seneste år.



Op til EF's første forsøg på at etablere en økonomisk og monetær union skete der en tilsvarende ændring i den tyske holdning. Indtil slutningen af 1960'erne havde de tyske myndigheder altid været tilbageholdende med at drøfte monetære spørgsmål i EF-regi. Men under Haag-topmødet mellem EF's stats- og regeringschefer i december 1969 skiftede den nye socialliberale regering under Willy Brandts ledelse kurs. Vesttyskland blev pludselig en varm fortaler for en økonomisk og monetær union i EF. Tsoukalis (1977: 85) forklarer ændringen på følgende vis:

»EMU (economic and monetary union) was for Herr Brandt's government a preponderantly political choice. The factors behind this choice were manifold and ranged from the need for a Westpolitik as a counterbalance to the government's Ostpolitik, increasing fears about the reliability of US support in the future in both the political and defence fields, concern about the state of European integration and a desire to give proofs of its 'Europeanism'.«

Denne motivanalyse har – *mutatis mutandis* – også en høj grad af plausibilitet for Kohl-regeringens holdningsskift i tiden op til det Europæiske Råds møde i juni 1988. Især for udenrigsminister Genschers vedkommende synes støtten til et kvalitativt spring i EF's monetære integration at være motiveret i et ønske om at afbalancere Bonns meget aktive politik over for DDR, Sovjetunionen og det øvrige Østeuropa med en bekræftelse af Forbundsrepublikkens forankring i Vesteuropa. Den voksende tyske interesse for de østlige nabolande, store kredses indifferens over for EF-samarbejdet og skepsis over for NATO vækker en vis bekymring hos de vestlige allierede, især i Frankrig. Der tales om »la dérive allemande«, dvs. en glidning af Forbundsrepublikken mod øst, og mange frygter, at Tyskland kan genopstå som et sikkerhedspolitisk problem for Frankrig, hvis den vesttyske binding til EF og NATO svækkes. For at imødegå disse bekymringer og for at fremme den vesteuropæiske integration er den vesttyske regering derfor i højere grad end den uafhængige Bundesbank, der fokuserer mere snævert på den pengepolitiske stabilitet, villig til at imødekomme de franske ønsker på det monetære område. Motivet kan også spores i Bonn-regeringens adfærd ved indførelsen i januar 1988 af to bilaterale fransk-tyske koordinations- og samarbejdsudvalg på regeringsniveau om henholdsvis monetære og forsvarspolitiske spørgsmål.

Med den fransk-tyske samarbejdsakse i funktion nedsatte det Europæiske Råd i juni 1988 et udvalg under ledelse af Kommissionens formand, Jacques Delors, som skulle undersøge og foreslå konkrete etaper hen imod en økonomisk og monetær union. Delors-udvalget, der ud over formanden og en anden EF-kommis-sær, omfattede EF-landenes 12 centralbankchefer og tre uafhængige eksperter, fremlagde sin rapport i april 1989. Rapporten dannede grundlag for det Europæiske Råds ovenfor nævnte beslutning i juni 1989 om at påbegynde processen mod en økonomisk og monetær union.

Selv om der ikke er nogen egentlig funktionel spill-over fra liberaliseringen af det indre marked til denne monetære integrationsproces, er der dog tale om en politisk-psykologisk påvirkning, der ikke må undervurderes. 1992-programmets udbredte popularitet og den hidtidige succes med implementeringen har reduceret visse holdningsmæssige barrierer over for yderligere monetær integration. Ar-

gumentationen, at det indre marked ikke vil være komplet uden en fælles valuta, lyder besnærende for mange. Den fremdrift og optimisme, som 1992-programmet har skabt helt oppe på de højeste niveauer i EF's styrende organer, smitter af på det monetære område. Heri ligger ifølge Ludlow (1989: 54) det indre markeds største politiske betydning. Det har i høj grad været Kommissionens hensigt ved lanceringen af hvidbogsstrategien i 1985. Ved først at prioritere et forholdsvis ukontroversielt område højest, som selv den EF-skeptiske britiske premierminister uforbeholdent kunne tilslutte sig, er der skabt en dynamik i EF's integrationsproces, som vil gøre det nemmere at opnå fremskridt på det monetære område og i det politiske samarbejde.

## Noter

1. Dette er den enkleste definition af en monetær union. Egentlige begrebsanalyser findes hos Corden (1972) og Gros (1989).
2. For en diskussion af de makro-økonomiske determinanter af 1970'ernes og 1980'ernes protektionisme se Grilli (1988). Nærværende artikels betoning af protektionismens monetære årsager er stærkt inspireret af Susan Stranges synspunkter (Strange, 1985 og 1988).
3. Den officielle franske kritik af asymmetrien i EMS er blevet nedtonet siden Balladurs memorandum (Thygesen, 1989). Således konstaterede Delors-udvalget – og dermed også den franske centralbankpræsident – i april 1989, at D-markens rolle som fast holdepunkt for de øvrige landes penge- og interventionspolitik har gavnet EMS (Delors-rapporten, 1989: 8).

## Litteratur

- Artis, Michael J. and D. Nachane (1989). »Wages and Prices in Europe: A Test of the German Leadership Thesis«, Discussion Paper No. 296, London: Centre for Economic Policy Research.
- Balladur, Edouard (1988). »Mémorandum sur la construction monétaire européenne«, *ECU*, No. 3, 1988/II, Bruxelles.
- BIS (Bank of International Settlements) (1989). *59th Annual Report*, June.
- Bhagwati, Jagdish (1988). *Protectionism*, Cambridge (Mass.): MIT Press.
- Collins, Susan M. (1988). »Inflation and the European Monetary System«, pp. 112-135 i Francesco Giavazzi, Stefano Micossi and Marcus Miller (eds.), *The European Monetary System*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Corden, W. Max (1972). *Monetary Integration*, Essays in International Finance, No. 93, Princeton, N.J.: Princeton University, International Finance Section.
- Delors-rapporten (1989). (Udvalget til undersøgelse af mulighederne for en økonomisk og monetær union, *Rapport om en Økonomisk og Monetær Union i Det Europæiske Fællesskab*), EF-Kommissionen.
- Det Økonomiske Råd (1988). *Dansk Økonomi*, december.
- Deutsche Bundesbank (1988). *Annual Report for the Year 1987*.
- Dornbusch, Rudiger (1989). »Credibility, Debt and Unemployment: Ireland's Failed Stabilization«, *Economic Policy*, No. 8, pp. 173-210.
- EF-Kommissionen (1985). »Gennemførelse af det interne marked«, Hvidbog fra Kommissionen til det Europæiske Råd, Bruxelles: Kom (85) 310, endelig udg.
- EF-Kommissionen (1988). »Creation of a European financial area«, *European Economy*, No. 36.
- Giavazzi, Francesco and Luigi Spaventa (1989). »Italy: The Real Effects of Inflation and Disinflation«, *Economic Policy*, No. 8, pp. 133-171.

gumentationen, at det indre marked ikke vil være komplet uden en fælles valuta, lyder besnærende for mange. Den fremdrift og optimisme, som 1992-programmet har skabt helt oppe på de højeste niveauer i EF's styrende organer, smitter af på det monetære område. Heri ligger ifølge Ludlow (1989: 54) det indre markeds største politiske betydning. Det har i høj grad været Kommissionens hensigt ved lanceringen af hvidbogsstrategien i 1985. Ved først at prioritere et forholdsvis ukontroversielt område højest, som selv den EF-skeptiske britiske premierminister uforbeholdent kunne tilslutte sig, er der skabt en dynamik i EF's integrationsproces, som vil gøre det nemmere at opnå fremskridt på det monetære område og i det politiske samarbejde.

## Noter

1. Dette er den enkleste definition af en monetær union. Egentlige begrebsanalyser findes hos Corden (1972) og Gros (1989).
2. For en diskussion af de makro-økonomiske determinanter af 1970'ernes og 1980'ernes protektionisme se Grilli (1988). Nærværende artikels betoning af protektionismens monetære årsager er stærkt inspireret af Susan Stranges synspunkter (Strange, 1985 og 1988).
3. Den officielle franske kritik af asymmetrien i EMS er blevet nedtonet siden Balladurs memorandum (Thygesen, 1989). Således konstaterede Delors-udvalget – og dermed også den franske centralbankpræsident – i april 1989, at D-markens rolle som fast holdepunkt for de øvrige landes penge- og interventionspolitik har gavnet EMS (Delors-rapporten, 1989: 8).

## Litteratur

- Artis, Michael J. and D. Nachane (1989). »Wages and Prices in Europe: A Test of the German Leadership Thesis«, Discussion Paper No. 296, London: Centre for Economic Policy Research.
- Balladur, Edouard (1988). »Mémorandum sur la construction monétaire européenne«, *ECU*, No. 3, 1988/II, Bruxelles.
- BIS (Bank of International Settlements) (1989). *59th Annual Report*, June.
- Bhagwati, Jagdish (1988). *Protectionism*, Cambridge (Mass.): MIT Press.
- Collins, Susan M. (1988). »Inflation and the European Monetary System«, pp. 112-135 i Francesco Giavazzi, Stefano Micossi and Marcus Miller (eds.), *The European Monetary System*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Corden, W. Max (1972). *Monetary Integration*, Essays in International Finance, No. 93, Princeton, N.J.: Princeton University, International Finance Section.
- Delors-rapporten (1989). (Udvalget til undersøgelse af mulighederne for en økonomisk og monetær union, *Rapport om en Økonomisk og Monetær Union i Det Europæiske Fællesskab*), EF-Kommissionen.
- Det Økonomiske Råd (1988). *Dansk Økonomi*, december.
- Deutsche Bundesbank (1988). *Annual Report for the Year 1987*.
- Dornbusch, Rudiger (1989). »Credibility, Debt and Unemployment: Ireland's Failed Stabilization«, *Economic Policy*, No. 8, pp. 173-210.
- EF-Kommissionen (1985). »Gennemførelse af det interne marked«, Hvidbog fra Kommissionen til det Europæiske Råd, Bruxelles: Kom (85) 310, endelig udg.
- EF-Kommissionen (1988). »Creation of a European financial area«, *European Economy*, No. 36.
- Giavazzi, Francesco and Luigi Spaventa (1989). »Italy: The Real Effects of Inflation and Disinflation«, *Economic Policy*, No. 8, pp. 133-171.

- Gleske, Leonhard (1989). »Probleme und Perspektiven der Europäischen Währungsintegration«, Deutsche Bundesbank, *Auszüge aus Presseartikeln*, Nr. 22, 10. März.
- Grilli, Enzo (1988). »Macro-economic Determinants of Trade Protection«, *The World Economy*, Vol. 11, No. 3 (September 1988), pp. 313-326.
- Gros, Daniel (1989). »Paradigms for the Monetary Union of Europe«, *Journal of Common Market Studies*, Vol. 27, No. 3 (March 1989), pp. 219-218.
- Gros, Daniel and Niels Thygesen (1988). *The EMS Achievements, Current Issues and Directions for the Future*, Bruxelles: Centre for European Policy Studies.
- Jacquemin, Alexis and André Sapir (1988). »European Integration or World Integration?«, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Nr. 124, pp. 127-139.
- Lawson, Nigel (1989). »What Sort of European Financial Area?«, Speech at the R.I.I.A., Chatham House, January 25, 1989. Optrykt i Deutsche Bundesbank, *Auszüge aus Presseartikeln*, nr. 9, 27. Januar.
- Leigh-Pemberton, Robin (1989). »The Development of the European Monetary System«, *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 29, No. 1, pp. 59-63.
- Ludlow, Peter (1989). *Beyond 1992. Europe and its Western Partners*, Bruxelles: Centre for European Policy Studies.
- Padoa-Schioppa, Tommaso et al. (1987). *Efficiency, Stability and Equity. A Strategy for the Evolution of the Economic System of the European Community*, Oxford: Oxford University Press.
- Russo, Massimo and Guisepppe Tullio (1988). »Monetary Coordination Within the European Monetary System: Is There a Rule?«, *Policy Coordination in the European Monetary System*, Occasional Paper No. 61, Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Sachs, Jeffrey and Charles Wyplosz (1986). »The economic consequences of President Mitterrand«, *Economic Policy*, No. 2, pp. 261-305.
- Sapir, André (1989). »Does 1992 Come Before or After 1990? On Regional versus Multilateral Integration«, Discussion Paper No. 313, London: Centre for Economic Policy Research.
- Schmidt, Helmut (1988). »Währungspolitik in Europa: Blockiert von Kleinmütigen?«, *Die Zeit*, 22. 4.
- Strange, Susan (1985). »Interpretations of a Decade«, pp. 1-43 i Loukas Tsoukalis (ed.), *The Political Economy of International Money*, London: Sage.
- Strange, Susan (1988). *States and Markets*, London: Pinter.
- Thygesen, Niels (1988). »Introduction«, pp. 1-20 i Francesco Giavazzi, Stefano Micossi and Marcus Miller (eds.), *The European Monetary System*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Thygesen, Niels (1989). »Er den økonomiske og monetære Union kommer nærmere?«, *National-økonomisk Tidsskrift*, nr. 2, (under udgivelse).
- Tsoukalis, Loukas (1977). *The Politics and Economics of European Monetary Integration*, London: Allen & Unwin.
- Ungerer, Horst, Owen Evans, Thomas Mayer and Philip Young (1986). *The European Monetary System: Recent Developments*, Occasional Paper No. 48, Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Werner-rapporten (1970). »Bericht an Rat und Kommission über die stufenweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion in der Gemeinschaft«, *EG-Bulletin*, Sonderbeilage Nr. 11.
- Ørstrøm Møller, J. (1988). »Europa frem mod år 2000«, *Udenrigspolitiske skrifter*, nr. 77, København: Det udenrigspolitiske Selskab.