

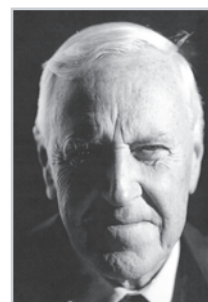
Økonomisk og monetær union i EU – motiver og resultater

Temanummer: Kommissioner, udredninger og råd: Ekspertvælde, syltekrukker eller nyttige redskaber?

Motiverne for og indretningen af EU's økonomiske og monetære union (ØMU) har siden 1970 udviklet sig i et samspil mellem fagøkonomiske perspektiver og politiske præferencer, hvor de sidste synes at have grebet og forstærket nybrud i de første. Med udfordringerne fra Covid-19-pandemien er finanspolitik kommet i forgrunden, og Traktatens arbejdsdeling med pengepolitik er markant ændret.

Hvorfor har en økonomisk og monetær union (ØMU) spillet så væsentlig en rolle i den europæiske debat gennem mere end et halvt århundrede? I denne korte artikel vil jeg forsøge at give et svar herpå fra både et økonomisk og et politisk perspektiv. Det bør fremhæves, at jeg ikke kan ses som en neutral iagttagere; nok har jeg haft de dele af nationaløkonomi, der er væsentligst for at vurdere ØMU'ens motiver og resultater som hovedtema i min forskning og undervisning ved Københavns Universitet siden min ansættelse i begyndelsen af 1960'erne, men jeg har også haft det privilegium at deltage i flere officielle organers overvejelser om ØMU. Fra 1973, efter Danmarks indtræden i EF, blev jeg uafhængig rådgiver for Kommissionen i dennes forsøg på at holde liv i planer fra 1970 for at gennemføre ØMU. Siden har jeg deltaget i et større antal ekspertgrupper, officielle som i tænketanke, væsentligst det såkaldte Delors-udvalg, som i 1988-89 udformede principperne for den version af ØMU, som blev kernen i Maastricht-traktaten og har overlevet til i dag. Og opgaverne er fortsat; jeg har siden 2016 været formand for Det Europæiske Finanspolitiske Råd, som rådgiver Kommissionen om finanspolitik i EU og om revisioner af rammerne for samarbejdet.

En dobbeltrolle som universitetsøkonom og rådgiver giver en forpligtelse til at reflektere over samspillet mellem økonomi og politik i udviklingen af ØMU. Har motiverne for at udvikle samarbejdet – som forbliver »work in progress« – ændret sig over det lange forløb, og synes resultaterne at svare til forventningerne? Navnlig den anden del af spørgsmålet er vanskeligt. Det kræver en vurdering af et alternativt udviklingsforløb, som i økonomisk analyse er mere end tvivlsomt som følge af både økonomiske og politiske adfærdsændringer, når rammevilkårene væsentligt ændres. Men kontrafaktuelle vurderinger bør stadig forsøges; og det er især her, at jeg har en mulig bias – i al fald i den forstand, at jeg foretrækker videreudvikling af ØMU frem for en sænkning af ambitionerne – også i tilfælde, hvor resultaterne ikke har levet op til forventningerne.



NIELS THYGESSEN'

Professor (emer),
Økonomisk Institut,
Københavns Universitet,
dr. polit.; Chair,
European Fiscal Board

Siden 1960'erne – før som efter gennemførelsen i 1999 – har ØMU haft såvel interne som eksterne motiver. Det interne er at underbygge gennemførelsen af de fire fundamentale friheder for fri bevægelighed af varer, tjenesteydelser, arbejdskraft og kapital. At skabe betingelser for lige konkurrencevilkår for deltagerlandene ved at skabe størst mulig stabilitet i de indbyrdes valutakurser, navlestrengen mellem stadigt økonomisk tættere integrerede europæiske lande, og dermed at undgå tilbagefald til mellemkrigstidens katastrofale konflikter, som i høj grad var knyttede til forvredne konkurrenceforhold og deraf følgende protektionisme. Men er det nødvendigt at gå helt til at indføre en fælles valuta? Mit svar er ja, som nærmere omtalt i det følgende. Men dette skridt er ikke i sig selv tilstrækkeligt for ØMU's holdbarhed; et nærmere samarbejde på andre politikområder, navnlig finanspolitik, er væsentligt.

Det eksterne formål er blevet endnu tydeligere i dag end i tidligere faser af Europas nyere historie. I 1960'erne var de europæiske lande en del af en global forståelse af betydningen af stabile eksterne rammer med faste valutakurser over for US dollar som grundpille og med Den Internationale Valutafond (IMF) som en – ganske vist ret tam – vagthund. Disse rammer passede europæerne ganske godt, selv om kritikken af USA's varetagelse af rollen som ankerland voksede; spændingen mellem på den ene side USA's ekspansive finanspolitik og store betalingsbalanceunderskud og på den anden side faste valutakurser blev for tydelig. Hvis det internationale valutasystem – Bretton Woods – ikke lod sig opretholde, ville de seks oprindelige EF-lande forberede sig på at have et regionalt system til delvis afløsning. Det fik de brug for fra 1971, men især fra 1973, hvor det globale system brød endeligt sammen for ikke siden at genopstå.

For at tilgodese såvel den indre som den ydre udfordring måtte EF-landene tage stilling til retningen for arbejdsdelingen på to strategiske områder: mellem national og fælles indsats samt mellem pengepolitik og anden økonomisk politik. Politiske præferencer om, hvilke beslutninger der bør træffes nationalt, sætter grænser for handlemulighederne, uanset hvad der måtte forekomme økonomisk optimalt. Økonomer har under alle omstændigheder mest at bidrage med ved afvejningen af penge- og finanspolitik i et grænseoverskridende perspektiv, men opgaven er også her at gøre det så godt som muligt under politiske begrænsninger. Det mest interessante i ØMU's historie er, hvorledes disse begrænsninger har udviklet sig over tiden i lyset af erfaringerne og økonomers ændrede fortolkning af dem. Min tese er, at markante udsving i fagøkonomiske holdninger til, hvad økonomisk politik kan forventes at udrette, har spillet en vigtig rolle for såvel indholdet som timingen af nye initiativer i den økonomiske og monetære integration. Og disse udsving synes at være blevet forstærket af de politiske beslutningstagere, nationale som europæiske. Hverken økonomer eller politikere kan bebrejdes, at de ikke har lært af erfaringerne.

Men måske har de på tre afgørende tidspunkter over det sidste halve århundrede trukket konklusionerne lovligt skarpt op.

Et første forsøg på ØMU fra 1970 – Werner-planen – mislykkedes, men var lærerigt

Det første forslag til ØMU fra 1970 – en plan udarbejdet af en ekspertgruppe under forsæde af Pierre Werner, Luxembourgs premierminister – var båret af optimismen fra et langt opsving i 60'erne. De seks oprindelige EF-lande var vokset nogenlunde i takt med moderat inflation og afvikling af indbyrdes toldsatter hurtigere end planlagt. Beslutningerne blev drevet af politikere, for hvem efterkrigstidens stærke udvikling ikke mindst var muliggjort af et stadigt tættere både transatlantisk og europæisk samarbejde. Hertil kom en stærk selvtilid blandt finansministre og andre med indflydelse på økonomisk politik med hensyn til mulighederne for at føre en stabiliserende og væksthfremmende finanspolitik; en holdning, der blev understøttet af de fleste fagøkonomer. Empirisk økonomisk forskning havde gjort store fremskridt med at udvikle detaljerede økonomiske modeller til at kortlægge virkningerne af ændringer i de finanspolitiske instrumenter på den samlede indkomstudvikling – ikke blot inden for, men også på tværs af landegrænser. Det syntes ikke at være en helt urealistisk ambition at denne indsigt kunne bruges til at koordinere finanspolitikken i ØMU. De indbyrdes valutakurser havde været stabile i nogle år, omend med spændinger mellem Frankrig og Tyskland i 1968-9. Fraværet af frie kapitalbevægelser gjorde det muligt at håbe, at man på et tiår kunne nå frem til endeligt fastlåste kurser. Men det væsentligste nye i ØMU-planen var tanken om at give rådet af finansministre mandat til direkte at træffe afgørelser om budgetbalancen i deltagerlandene.

Man kan undte sig over, at et så vidtgående forslag kunne komme fra et udvalg af nationale eksperter med centrale roller i EF og som nærmeste rådgivere for deres respektive regeringer. Selv om planerne ikke havde mødt voldsomme internationale forstyrrelser i 1971-73, ville national fastholdelse af især finanspolitisk suverænitet i bl.a. Frankrig utvivlsomt have forhindret gennemførelsen af ØMU-planerne; Tyskland afviste dem derimod ikke på forhånd, et tidligt tegn på en underliggende tysk sympati for federale tendenser, der tit overses. Men det endelige nedbrud i 1973 af det globale valutasystem og de olieeksporterende landes massive prisforhøjelser satte en brutal stopper for ikke blot ØMU, men for sammenhængskraften i europæisk økonomi. Det var udfordringer af en styrke, som hverken økonomer eller politikere var forberedte på.

Der er grund til at se nærmere på disse fjerne tider, fordi de indeholdt nogle af de samme udfordringer som Europas seneste krise. Som pandemien var energikrisen et fælles stort chok for de europæiske lande, der ikke kunne modvirkes gennem traditionel konjunkturpolitik med stimulanser til efterspørgslen. En betydelig del af produktionskapaciteten blev gjort urentabel af højere energipriser, ligesom nogle sektorer måtte lukke, da pandemien brød ud i 2020; i begge tilfælde var der tale om et fald i både efterspørgsel og udbud. Det krævede nytænkning, og de dengang ni EF-lande reagerede meget forskelligt på den nye udfordring. Nogle, med Tyskland i spidsen, var mest bekymrede

for højere inflation og førte en restriktiv økonomisk politik, mens andre som Frankrig og Danmark søgte at fastholde beskæftigelsen mest muligt gennem ekspansiv politik for at bygge bro over, hvad de så som et midlertidigt tilbageslag. Divergenserne i politik og resultater, ikke mindst med udslag i uligevægt på betalingsbalancen, blev så dramatiske, at de følgende fem år markerede et lavpunkt for økonomisk samarbejde i Europa. I Storbritannien og i Italien steg inflationen til 20-25% i 1976; begge måtte acceptere IMF's tilpasningsprogrammer i mangel af indbyrdes støttemuligheder i EF. Ændringerne i de interne valutakurser var voldsomme, men bidrog mere til at holde liv i, undertiden forstærke, forskelle i nationale inflationstakter end til at mindske uligevægte. Forestillinger om, at fleksible valutakurser er en nyttig stødpude, fik her et grundskud. Men der var lang vej tilbage til ØMU og ingen anvisninger fra et fagøkonomisk konsensus.

Når jeg har bevaret en grundlæggende tillid til, at det europæiske samarbejde kan udvikles, skyldes det ikke mindst, at det kom tilbage efter de katastrofale tilbageslag og uenigheder i midten af 1970'erne. Efter rådvildheden – kunne man stadig håbe at genoplive det monetære samarbejde, eller skulle man forsøge at gå via et større EF-budget til løsning af fælles opgaver? – begyndte en langsom samling af kræfterne fra 1978 gennem et pragmatisk fælles fransk-tysk initiativ, som især bragte Frankrig og Italien tilbage i et lidt forpligtende valutasamarbejde. Initiativet til Det Europæiske Monetære System (EMS) kunne næppe være taget, hvis ikke et rudimentært centralbanksamarbejde (»slangen«) – et levn fra den første ØMU-plan i form af nogle mindre landes, heriblandt Danmark, forsøg på at fastholde nogenlunde stabile kurser over for den tyske mark – havde overlevet på basis af nogle simple regler. Men det nye initiativ kom hurtigt i eksistentiel fare, da Frankrig i de første to år af præsident Mitterands embedsperiode slog ind på en stærkt ekspansiv finanspolitik efter 23 års fravær fra magten. Erfaringerne viste klart, at et valutasamarbejde, selv med indbygget fleksibilitet, kun kan overleve, hvis deltagernes indenlandske politik er nogenlunde afstemt med de ydre rammer.

Det andet forsøg fik nyt momentum fra 1985 – og blev gennemført i 1999

Fra 1985 gav såvel interne som eksterne motiver kraftige incitamenter til at sætte ØMU tilbage på den europæiske dagsorden. Ikke mindst USA's evne til at genskabe solid økonomisk vækst fra 1982 satte fokus på svaghederne ved den europæiske integration. Store europæiske virksomheder var fortalere for udviklingen af et fælles marked for varer, tjenesteydelser, arbejdskraft og kapital, og Kommissionen og medlemslandene blev enige om, at et detaljeret program for den første af de fire dimensioner næppe kunne realiseres, så længe større og pludselige ændringer i de indbyrdes valutakurser var mulige. Storbritanniens gradvise fremmedgørelse i det europæiske samarbejde begyndte her, 35 år før Brexit; briterne havde også reservationer over for en

mere strømlinet beslutningsproces med flertalsvedtagelser af fælles regler for standarder og andre forudsætninger for dyb markedsintegration.

Frihandel forudsætter ikke en høj grad af stabilitet i de indbyrdes valutakurser, men det gør et dybt integreret marked. Argumentet for at gå helt til en fælles valuta styrkes, når det erkendes, at et system med justerbare valutakurser kunne blive vanskeligt at styre under de friere kapitalbevægelser, som Rådet besluttede i 1988.

Det talte for at lægge hovedvægten på den monetære integration i det andet forsøg på at udvikle en ØMU. En fyldig gennemgang af de økonomiske og politiske argumenter, der førte til overgangen fra EMS til ØMU, findes i Gros og Thygesen (1998). Holdningen til finanspolitik havde ændret sig markant under de foregående to årtiers ofte mislykkede forsøg på at forene vækst og stabilitet. Den offentlige gæld var mere end fordoblet som europæisk gennemsnit siden 1970, og de nationale finansministre var ikke uimodtagelige for det synspunkt, at eksternt fastsatte overgrænser for offentlige underskud og langsigtede normer for gælden kunne blive nyttige som støtte til en bremse på hurtigt voksende udgiftsønsker fra regeringskolleger i den hjemlige politiske debat. Der var denne gang ingen forestillinger om at centralisere beslutninger om de nationale budgetter; fælles aftalte normer syntes at udgøre den farbare vej til at underbygge det virkeligt nye i den kommende ØMU: en uafhængig europæisk centralbank med mellemfristet prisstabilitet som hovedmål.

Udformningen af den monetære pille – M i ØMU – i Maastricht-traktaten var stærkt inspireret af en nyorientering i økonomers syn på værdien af en regelbaseret økonomisk politik, som havde været på vej siden midten af 1970'erne. De monetære ambitioner burde indskrænkes til at sikre en ramme i form af lav inflation; det ville føre til lavere og mere stabile renter til gunst for investeringer og økonomisk vækst end en mere aktiv pengepolitik, for slet ikke at tale om en decentraliseret politik med nationale valutaer. Perspektivet forekom attraktivt for de fleste lande efter to årtier med inflation og ustabilitet.

Den nye version af ØMU fik momentum gennem stærk støtte fra de nationale centralbanker, som var tiltalt af udsigten til større uafhængighed af nationale regeringer; de foretrak at være gensidigt afhængige. Samtidig gav skabelsen af den første – og hidtil eneste – federale institution i Europa mulighed for medindflydelse på fælles pengepolitiske beslutninger, som i en årrække reelt var blevet truffet i den tyske forbundsbank. Det var en ændring, som navnlig Frankrig lagde vægt på, og tyske politikere accepterede – fordi der blev skabt en solid arvtagere efter forbundsbanken.

Traktaten gik meget vidt i retning af at sikre det kommende centralbanksystems evne til at koncentrere sig om et inflationsmål uden distraktioner i form af at skulle deltage i redningsaktioner for finansielle institutioner, opbygge lånefaciliteter for offentlige myndigheder og lave operationer i valutamarkeder for at påvirke euroens kurs over for især dollaren. Hvad det sidste angår, var forhåbningen, at selve samlingen af de europæiske valutaer ville dæmpe de

store udsving i dollarkursen gennem 1980'erne og opfyldte det eksterne motiv at gøre europæisk økonomi mere robust over for globale forstyrrelser. Denne forhåbning er (endnu) ikke blevet gjort til skamme. Euroens kurs for dollar har svinget mindre end D-markens gjorde det før ØMU.

Sammenfaldet af fagøkonomiske argumenter for en uafhængig centralbank med prisstabilitet som dominerende mål med fælles interesser mellem de penge- og finanspolitiske beslutningstagere i en rendyrket version af argumenterne førte til en usædvanligt uafhængig ECB, men uden flere af de instrumenter, som typisk findes i nationale centralbanker. Det tog to årtier at supplere med sikkerhedsnet for finansielle institutioner og for nationale regeringer; finanskrisen i årene efter 2008 viste, at de opgaver, som Traktaten ikke fandt det nødvendigt at tillægge ECB, ikke kunne løses alene af nationale regeringer. Der måtte oprettes et EU finanstilsyn og et politisk styret sikkerhedsnet til at overtage IMF's rolle som långiver til regeringer.

Traktaten viste sig klart optimistisk i sin tillid til de disciplinerende virkninger af at tilhøre en fælles valutaområde på såvel pris- og lønudviklingen i de enkelte deltagerlande som – især – på national finanspolitik. Ville de være tilstrækkelige til at holde sammen på ØMU'en? Ganske vist blev den finanspolitiske disciplin også styrket af forbud mod monetær finansiering og af overgrænser for offentlige underskud og langsigtede normer for gæld. Men fortolkningen af reglerne var fra starten fleksibel; finanspolitiske henstillinger beder nationale regeringer og parlamenter om at træffe beslutninger, som de typisk ville have foretrukket lidt anderledes. Udsigten til, at en ufuldstændig overholdelse af reglerne skulle medføre sanktioner, var ikke åbenlys.

Optimismen fra Maastricht syntes alligevel længe at være velbegrundet. Navnlig de (kun) syv år mellem underskrivelsen af Traktaten og indførelsen af en ny fælles valuta, euroen, bragte øget sammenhæng mellem de ikke mindre end 11 EU-lande, som overraskende meldte sig som deltagere fra første dag. En medvirkende årsag var dog nok, at genforeningen i mange år gav Tyskland problemer med offentlige og eksterne underskud så store som i Frankrig og Italien; den senere splittelse i EU mellem nord og syd, kreditorer og debitorer var endnu under radaren. Men også det første tiår med ØMU forløb relativt harmonisk, selv om voksende ubalancer i samhandel og konkurrenceevne inden for området blev stadigt tydeligere. Var det trods alle advarsler muligt at opbygge en ØMU med fælles pengepolitik af snævert tilsnit, kun suppleret af forsøg på fleksibel koordinering gennem regler for national finanspolitik?

Finanskriserne 2008-12: ØMU bliver justeret, men ikke tilstrækkeligt

Kriserne fra 2008 til 12, først i den finansielle sektor, siden i markederne for nogle ØMU-landes statsobligationer, gav et negativt svar. Reaktionerne var især at udfylde de nu åbenlyse lakuner i Traktaten: sikkerhedsnet til rednings-

aktioner for finansielle institutioner og for nationale regeringer. Men sidstnævnte formål er en politisk opgave, som kræver betingelser (»konditionalitet«) – hvis Traktatens bestemmelser om, at der ikke må forekomme fælles ansvar for national gæld, skal overholdes. For finanspolitikken vedtog Rådet efter forslag fra Kommissionen en vigtig stimulanspakke for 2009-10, men med samtidig annoncering af konsolidering fra 2011 for at vende det hop i deltagernes samlede offentlige gæld, næsten 20 procentpoints, som krisen og pakken havde medført. Det finanspolitiske regelsæt blev mere detaljeret, men også med udvidede muligheder for Kommissionen til at slække på tempoet i konsolideringen, hvis konjunkturerne gjorde den særligt byrdefuld. Overvågningen af finanspolitikken blev styrket af nationalt vedtagne regler med nogenlunde samme forsigtige hensigter som Traktatens – den såkaldte finanspagt, i Danmark Budgetloven af 2012 – og gennem oprettelse af uafhængige finanspolitiske råd i de enkelte medlemsstater; de skulle vurdere både overholdelsen af det finanspolitiske regelsæt og regeringernes økonomiske prognoser, grundlaget for de offentlige budgetter. Overoptimistiske skøn havde været en grundskavank i ØMU.

Efter flere års tøven gav ECB i 2012 en kraftig hjælp til at øge sammenhængskraften gennem tilsagn om at købe nationale statsobligationer, men på betingelse af at de pågældende regeringer havde tiltrådt et stabiliseringsprogram med det politiske organ, som udgør det økonomiske sikkerhedsnet for medlemsstaterne. Tilsagnet er aldrig blevet aktuelt, men det indsnævrede rentespændene for lande med sårbare statsfinanser. Først i 2015, seks år efter Federal Reserve i USA, begyndte ECB mere systematiske opkøb af statspapirer, men med tidsmæssige begrænsninger og i faste nationale proportioner for at fjerne mistanker om favorisering af enkelte lande.

De samlede reaktioner på kriserne blev således blandede: en styrkelse af den hidtidige model, men med udbygning af kriseberedskab gennem sikkerhedsnet. Det så forståeligt ud på baggrund af den store nervøsitet omkring reaktionerne på de finansielle markeder omkring flere landes overlevelse i ØMU. Også lande med stærke offentlige finanser som Tyskland og Holland deltog aktivt i konsolideringen ud fra den betragtning, at deres kreditværdighed kunne blive vigtig for ØMU'ens overlevelse. Vurderingen i dag er, at den økonomiske politik som helhed blev lovligt restriktiv, samtidig med at de mest sårbare økonomier kom ud i en for brutal tilpasning med Grækenland som eksempel. Uafhængige økonomer har været særligt kritiske, fordi man ikke tog tilstrækkeligt hensyn til de negative effekter af samtidig kontraktion i hele ØMU; den førte til en »double-dip recession«, som andre områder undgik. På politisk hold uddybedes forskellene mellem kreditorer og debitorer, især i kommunikationen med vælgerne. Nok fulgte et langt opsving til og med 2019, men konflikterne lurede; og de relativt gode år 2017-19 blev ikke brugt til at konsolidere.

Covid-19-pandemien ændrer fundamentalt dagsordenen for ØMU

Covid-19-pandemien har radikalt ændret dagsordenen ved at skabe et nyt fælles syn på krisehåndtering og dermed øgede handlemuligheder i ØMU – eller rettere i EU som helhed, da de vigtigste initiativer i 2020 ikke sonderer mellem ØMU-lande og de øvrige otte EU-lande. For det første har man reelt suspenderet det finanspolitiske regelsæt for at give muligheder for nationalt at afbøde virkningerne af tilbageslaget, ikke mindst fremkaldt af de nedlukninger af aktivitet, som helbredssituationen har nødvendiggjort. Suspensionen vil formentlig vare til engang i 2022, hvor et opsving må forventes at have bragt den samlede indkomst i EU som et minimum tilbage til niveauet fra 2019; til den tid vil tre års normal vækst være tabt. For det andet – og mere opsigtsvækkende – er EU enedes om at optage lån svarende til 4-5% af den samlede indkomst, hvoraf omtrent halvdelen videreudlånes til regeringerne, mens resten overføres uden tilbagebetaling. Denne store fond er tildels øremærket til vækstfremmende offentlige investeringer med en hidtil uset grad af overvågning af projekter og reformer. For det tredje har ECB udvidet sine opkøbsprogrammer i en sådan takt, at alle EU-lande nu har historisk lave låneomkostninger – faktisk så lave, at de ikke har nogen økonomisk tilskyndelse til at låne via EU's kreditværdighed i stedet for hver for sig.

Hvilke økonomiske og politiske overvejelser ligger bag ved denne voldsomme og uventede udvidelse af EU's handlekraft? Tilbageslaget under pandemien har været mindst dobbelt så stort som under finanskrisen, så vanlige afvejninger af hensynet til effektiv kriseindsats gennem offentlige udgifter over for risikoen for at bringe gælden op på et uholdbart niveau måtte falde ud til fordel for det første hensyn. »Først afholder man de udgifter, der er nødvendige for at vinde krigen, siden ser man på finansieringen«, som en fremtrædende beslutningstager har udtrykt det. Samtidig var pandemien en trussel mod sundhed og velfærd, hvor de sædvanlige krisediskussioner omkring nationalt ansvar for ikke at have opbygget tilstrækkelige budgetmæssige stødpuder i gode tider måtte forekomme mindre relevante. Det argument, som blev brugt flittigst i opbygningen af hjemlig støtte til initiativerne, var dog egeninteressen i at undgå, at vigtige handelspartnere var ude af stand til at modgå tilbageslaget som følge af svage statsfinanser i udgangssituationen. Endelig gav langsigtede tendenser til voksende uligheder mellem EU-landene god grund til politiske bekymringer. Gennemsnitsindkomsten i Italien i forhold til Tysklands var 90% i 2000, men kun 70% et par årtier senere. Fælles og mere solidarisk krisehåndtering syntes påkrævet for at bremse tendenser til yderligere divergens, som EU ville få et hovedansvar for.

Tilsammen skabte disse forskellige motiver bred tilslutning til de nye initiativer. De fandt også fuld støtte fra de fleste økonomer, som allerede inden pandemien var ved at revurdere finanspolitikens rolle. Traktatens kritiske perspektiv på national finanspolitik med lofter over underskud og normer for gæld syntes utidssvarende; det undervurderede de offentlige finansers essen-

tielle stabiliseringspolitiske rolle i kriser som i mere normale situationer. Men især burde der tages hensyn til udsigten til lave låneomkostninger i en længere årrække ved at hæve overgrænsen for et forsvarligt gælds niveau væsentligt og gøre den forskellig afhængig af landenes udgangsposition og tilpasningsmuligheder. Endnu bedre ville det ifølge de mest vidtgående forslag være helt at opgive en talmæssig norm for gælden; den er vilkårlig og for fjernt fra den aktuelle gæld til at give et realistisk pejlemærke.

Samspeilet mellem ændringer i økonomiske perspektiver og i politiske præferencer

Den finanspolitiske nyvurdering blandt mange økonomer er analytisk velunderbygget, men man kan samtidig blive bekymret over den ihærdige støtte, som den har fået blandt politiske beslutningstagere. Vi ser efter min vurdering det tredje eksempel på samspeilet mellem økonomi og politik i de sidste 50 år i udviklingen af ØMU. Omkring 1970 og 1990 var der også stærk politisk opbakning til tidligere nybrud i »mainstream economics« – hvor de faldt i tråd med politiske præferencer.

Ved det første ØMU-forsøg gav økonomernes voksende tillid til eget kvantitativt overblik over økonomiske sammenhænge basis for et optimistisk forslag om at træffe finanspolitiske beslutninger på EF-plan – trods de problemer af informations- og styringsmæssig art, som forslaget ville have skabt. Men det blev grebet af politiske beslutningstagere med præferencer for at fremme europæisk integration. Omkring 1990, hvor ØMU'en blev udformet, greb såvel finansministrene som (især) centralbankcheferne med iver det politiske potentiale til styrkelse af deres rolle, som lå i den fremvoksende opbakning blandt økonomer til uafhængige centralbanker, inflationsmål og regelbaseret finanspolitik. En personlig erindring er, at tilslutningen til det nye økonomiske tankesæt var mere uforbeholden blandt centralbankcheferne end blandt økonomistuderende ved seminarer, som jeg holdt om samme emnekreds på Københavns Universitet i 1988-89, mens Delors udvalget arbejdede.

I forbindelse med Covid-19-pandemien ser jeg et tredje eksempel på samspil mellem økonomer og politiske beslutningstagere. John Maynard Keynes skrev, at denne sidste gruppe indeholder mange, der ville benægte at være under indflydelse af akademiske analyser, men som ved nærmere eftersyn viser sig at være stærkt afhængige af en obskur, afdød økonoms skrivelser. En mere nutidig og respektfuld omskrivning er, at finansministre – eller rettere deres rådgivere – hurtigt formidler nye tendenser i økonomisk forskning, når de understøtter aktuelle politiske præferencer.

Sammenhængen er naturligvis ikke i sig selv bekymrende; nationaløkonomien gør erkendelsesmæssige fremskridt, der bør spille en vigtig rolle ved udformningen af økonomisk politik. Mange vil tværtimod mene, at nytænkning er for længe om at slå igennem, og ØMU's historie giver også eksempler

på for langvarig fastholdelse af ældre idegods. Men ved de enkelte lejligheder, hvor der er sket mere fundamentale nybrud i økonomernes forskning, har de politiske beslutningstagere til gengæld været hurtigt med på noderne og søgt at implementere vidtgående ideer. Det var for mig overraskende, at mange finansministre hurtigt og med færre forbehold drog implikationerne af ny finanspolitisk erkendelse allerede i 2019 inden pandemien.

Under det seneste eksempel på forstærkende samspil er der frigjort latente kræfter til styrkelse af ØMU'en og af EU-samarbejdet generelt; det har været essentielt at handle sammen og kraftigt. Øget politisk tillid til finanspolitikens potentiale er – sammen med forventningerne om lave renter og inflationstakter i en længere periode – en positiv udvikling. Men forudsætningerne må holdes under observation. Ellers kan den politiske opfølgning slå over i kraftige og mere permanente stigninger i de offentlige udgifter. Det ville svække holdbarheden af både de offentlige finanser og af den nye erkendelsesstatus af »mainstream economics«. ØMU vil forblive »work in progress« i nogen tid endnu.

Noter

1. Artiklen er en let udvidet udgave af indlæg (»Meddelelse«) i Videnskabernes Selskab 11.februar 2021. Jeg er taknemmelig for lange samtaler med Ivo Maes, Banque Nationale de Belgique, om ØMU'ens historie, Maes og Peters (2020) for kritik ved konferencer i Luxembourg, Europakommissionen, ECB og OECD og for gode råd fra Niels Kærgaard og redaktørerne.

Litteratur

- Gros, Daniel og Niels Thygesen (1998), *European Monetary Integration*, Addison Wesley Longman, London.
- Maes, Ivo og Sabine Peters (2020), *A Dane in the making of European Monetary Union – A conversation with Niels Thygesen*, Working Paper Research 382, Banque Nationale de Belgique, May 2020.