

11. lektion. Udenrigshandel, valutakurs og betalingsbalance efter 1960.

(Pensum: Det Økonomiske Råd, *Dansk økonomi efterår 1996*. kap III.)

Stikord: Intra-industriell handel, EF, EFTA, Bretton-Woods, Slangesamarbejdet, EMS, ØMU, opsparingsbalance, olie.

Danmarks (og de øvrige europæiske landes) udenrigsrelationer i dag kan karakteriseres ved stærkt *globaliserede finansielle markeder, ved et europæisk marked for varer og tjenester og (stadigvæk) ved nationale arbejdsmarkeder*. Pensum behandler de processer der siden slutningen af 1950'erne ledte i denne retning.

Udviklingen i bytteforholdet

Danmark fik del i den europæiske højkonjunktur fra 1958 gennem en *forbedring i bytteforholdet* i udenrigshandelen (se HC figur 6.3, p. 107). Baggrunden var et fald i priserne på importerede råvarer. De to *oliekriser 1973 og 1979-80* betød omvendt en *forværring* i bytteforholdet, svarende til at Danmark måtte afgive flere enheder af sine eksportvarer for hver importeret vareenhed. *Forbedringen fra 1986* hænger sammen med et *fald i olieprisen* og tillige et fald i *\$-kursen*. Da olie afregnes i \$, bliver olie billigere, når vi giver færre kr. pr. \$.

Europæisk markedssamarbejde

OEEC samarbejdet havde haft succes med at *fjerne kvantitative* reguleringer i handelen mellem de europæiske medlemslande (jf. Lektion 9). Tilbage var problemerne med told og begrænsningerne i handelen med landbrugsvarer. Begyndelsen på samarbejdet blev taget med dannelsen af Det europæiske Kul- og Stålfællesskab 1952 (Frankrig, (Vest)tyskland, Italien, Holland, Belgien og Luxemburg). Den samme kreds dannede ved underskrivelsen af *Rom-traktaten i 1957 Det europæiske Fællesmarked* (EF nu EU). Det havde karakter af en *toldunion*, dvs. den *indbyrdes told* mellem deltagerlandene blev *afviklet* og der blev oprette en *fælles ydre toldmur*. Samtidig indeholdt Rom-traktaten målsætningen om et indre marked med fri bevægelighed for personer, varer og tjenesteydelser og kapital (gennemført 1986-92) og en økonomisk union. Endelig skabte EF i de følgende år de særlige ordninger for landbrugsvarer Common Agricultural Policy (CAP).

England var udenfor (bl.a. pga. uenighed om betydningen af overnationale myndigheder mv.) og dannede derfor sammen med Schweiz, Portugal, Østrig, Sverige, Norge og Danmark *Det europæiske Frihandelsområde EFTA* i 1960. Den *indbyrdes told* mellem deltagerlandene blev *afviklet* men til forskel fra EF *bibeholdtes de forskellige nationale toldmure udadtil*.

For Danmark var det uheldigt at vore to vigtigste markeder England og (i stigende omfang) Tyskland befandt sig i hver sit markedssamarbejde. Umiddelbart faldt da også eksporten til Tyskland. Desuden ønskede Danmark at få del i EF's landbrugsstøtte, jf. Lektion 11.

Først fra 1. januar 1973, efter adskillige års forhandlinger, tiltrådte Danmark sammen med England og Irland EF. Siden hen er EF (EU) blevet udvidet med Grækenland (1981), Spanien og Portugal (1986) Sverige, Finland og Østrig (1995) og endelig Estland, Letland, Litauen, Polen, Tjekkiet, Slovakiet, Ungarn, Slovenien, Cypern og Malta (2004).

Handelsteori og handelsmønstre

Danmarks medlemskab af EU har siden da ført til en stigning i såvel eksport som import med andre medlemslande. Også samhandelen mellem andre EU-lande er vokset gennem de seneste 30 år – og vokset mere end handelen med verden udenfor EU.

I den forbindelse kunne man spørge, om den *klassiske handelsteori* (jf. Lektion 1) stadig er en god beskrivelse af årsagerne til at lande handler med hinanden. Den gik som bekendt ud på at der var en gevinst ved handel når hvert land specialiserede sig i handel med de varer, hvor det havde en *komparativ fordel*. Det kunne f.eks. betyde, at fattige lande = lande med rigelig arbejdskraft specialiserede sig i arbejdsintensive produkter.

Teorien passer nok godt med udviklingen i handel i 1800- og den første halvdel af 1900-tallet, men gennem de seneste årtier er der sket noget andet: *lande der ligner hinanden*, også med hensyn til faktorudrustning, *handler mere og mere med hinanden*. Dette betegnes i moderne handelsteori som *intra-industriel* handel, dvs. handel med varianter af samme vare. (I denne sammenhæng er 'industry' som på engelsk = 'erhverv' ikke industri, der hedder manufacturing). Teorien forklarer den stigende handel med kombinationen af *stordriftsfordele* og forbrugernes *ønske om produktdifferentiering*. Derfor sælger f.eks. tyskere og franskmænd mellemklassebiler til hinanden – biler, der ligner hinanden men alligevel ikke er helt ens i forbrugernes øjne.

For de små rige lande i EU som Danmark er andelen af intra-industriell handel mindre end for de store lande.

Også andre regioner i verden end EU-landene oplever stigende regional handel (Sydøstasien, Nordamerika, Latinamerika). Handelen mellem regioner er nok steget i absolut omfang, men som nævnt ikke relativt set. *Liberaliseringen af den globale handel efter Anden verdenskrig* startede med oprettelsen af General Agreement on Tariffs and Trade (*GATT*) i 1948. Organisationen, der har forhandlet globale toldnedsættelser og sænkningen af andre barrierer for handel, herunder nedtrapning af regional og national landbrugsstøtte, ændredes i 1995 til Verdenshandelsorganisationen (*WTO*).

Globalt valutakurssamarbejde

Det der her betegnes som 'globalt' samarbejde dækker over valutasamarbejde mellem de vestlige markedsøkonomier. I 1944 dannedes (jf. Lektion 9) *Bretton Woodssystemet*, et system med faste men justérbare valutakurser. I denne sammenhæng skabtes Den internationale Valutafond, *IMF*, til fremme af internationalt monetært samarbejde og til rådgivning og hjælp i forbindelse med betalingsbalancekriser og Verdensbanken, *IBRD*, til at skaffe lange lån til fattige lande. Som tidligere omtalt kan man sige, at Bretton Woodssystemet først rigtigt blev implementeret i 1958, hvor de deltagende valutaer blev indbyrdes konvertible. Systemet byggede på at \$ havde et fast omvekslingsforhold med guld (35 \$ pr. ounce) og de andre valutaer et fast omvekslingsforhold til \$. Som andre fastkurssystemer forudsatte Bretton Woods at der ikke var større uoverensstemmelser i deltagerlandenes inflationsrater. Denne forudsætning kom ikke til at holde stik i løbet af 1960'erne, hvor flere deltagerlande derfor fik problemer med betalingsbalancen. Dertil kom, at et system med *justérbare kurser* nærmest inviterede til *spekulation* (i modsætning til den klassiske guldstandard, se pensum til Lektion 3). Og hvis en valuta var truet af devaluering førte det til massive salg af denne valuta og dermed til et yderligere skub i retning af devaluering. I 1967 devalueredes det britiske £ efter en spekulationsbølge med lidt over 14 pct. Den *danske krone* fulgte efter men med en mindre devaluering, knapt 8 pct.

I det lidt længere løb måtte man indse, at *justérbare kurser var uforenelige med stadig mere fri internationale kapitalbevægelser*. I de første årtier efter Anden Verdenskrig var de bånd på kapitalbevægelserne, der var lagt fra 1930'erne, stadig gældende. Efterhånden som de blev afviklet - de seneste så sent som i 1980'erne - blev kapitalen en mere og mere mobil faktor, også pga. de forbedrede

teknologiske muligheder for hurtigt at overføre kapital fra en del af verden til en anden. Under disse vilkår blev det efterhånden umuligt for et land at forsvare sin valutakurs ved at købe egen valuta = sælge af sin reserve af fremmed valuta.

Endnu en spekulationsbølge 1969 (pga. en forventet nedskrivning af F-franc og opskrivning af D-mark) førte også til at de danske valutareserver blev halveret på kort tid. Nationalbanken måtte derfor *sætte renten kraftigt i vejret*. Fra da af kan man sige, at den danske pengepolitik i stigende omfang blev dikteret af hensynet til finansiering af det stadige underskud på betalingsbalancens løbende poster.

Mod slutningen af 1960'erne kom ankervalutaen i Bretton-Woodssystemet, den amerikanske \$, under pres efter et stigende amerikansk handelsunderskud. Baggrunden var en ekspansiv økonomisk politik (Great Society-programmet og Vietnamkrigen). Krisen kulminerede med at *\$'s guldindløselighed blev ophævet i 1971* og \$ nedskrevet i forhold til guld. En række europæiske valutaer blev opskrevet. Efter en overgangsordning, Smithsonian aftalen 1971-73, *opgav man definitivt fastkurssamarbejdet mellem \$ og de vesteuropæiske valutaer*. De nærmere omstændigheder omkring sammenbruddet er detaljeret behandlet i det internationale pensum.

Europæisk valutakurssamarbejde

I mellemtiden havde EF-landene i 1972 dannet deres eget system med faste men justérbare kurser, det såkaldte *Slangesamarbejde*. Danmark gik som kandidatland til EF med i samarbejdet. Slangen mødte i de følgende år store vanskeligheder. Oliekriserne ramte ikke alle lande lige hårdt og mellem deltagerlandene ikke var den enighed, som der senere blev, om en inflationsmålsætning. Flere store lande forlod samarbejdet. Tilbage var den stærke D-mark og nogle små valutaer som den danske. Resultatet for Danmark blev, jf. Figur 6.4, at *den effektive (dvs. den handelsvægtede) kronkurs apprecierede 1973-76!* Valutaerne uden for Slangen deprecierede nemlig i forhold til D-mark og andre slangevalutaer. Da Danmark i disse år samtidig havde kraftigere pris- og lønstigninger end vore samhandelspartnere var der tale om en kraftig *real appreciering til stor skade for konkurrenceevnen*. Danske devalueringer 1976-77 formåede kun at holde den effektive kurs konstant, da valutaerne udenfor Slangen stadig deprecierede.

I 1979 reorganiseredes EF's fastkurssamarbejde på fransk og tysk initiativ i European Monetary System, *EMS'en*. Principperne mindede om Slangen men samarbejdet var mere vidtgående. De første år af EMS'ens levetid blev generelt karakteriseret mange valutakursjusteringer.

For *Danmarks* vedkommende slog man i 1979-1982 ind på en politik med gentagne, såkaldt *glidende devalueringer* (se igen Figur 6.4) i forsøg på at bedre konkurrenceevnen. Kronen blev nedskrevet med ca. 20 pct. i disse år.

Fra omkring 1983 blev ændringerne inden for EMS'en imidlertid færre, også i takt med at deltagerlandenes inflationsrater kom mere på linje med hinanden.

I Danmark skiftede man i 1982 strategi og har herefter forfulgt en fastkurspolitik, jf. nærmere i Lektion 14.

I 1992 rammes samarbejdet hårdt af følgerne af den tyske Genforening 1990. De store statsudgifter pressede den tyske rente i vejret og tvang de andre deltagerlandes rente med op. I sommeren 1993 brød systemet sammen i den forstand at udsvingsbåndet mellem valutakurserne (Exchange Rate Mechanism, ERM) blev udvidet til 15 pct. og man derfor næppe kunne tale om et fastkursregime.

I mellemtiden var planen for en fælles europæisk valuta blevet lagt frem i Delors-rapporten 1989. Landene forpligtede sig i første fase til at fjerne tilbageværende begrænsninger på indbyrdes kapitalbevægelser. I anden fase, fra 1994 skulle man arbejde mod konvergens på fire områder, inflationsrate, lang rente, løbende statsunderskud (ikke over 3 pct. af BNP) og offentlig gæld (ikke over 60 pct. af BNP). I 1999 blev deltagerlandenes valutaer låst endegyldigt fast overfor hinanden og i 2002 indførtes Euro som betalingsmiddel undtagen i Grækenland (der senere er kommet med) og i England, Sverige og Danmark, der alle valgte at stå udenfor.

For *Danmarks* vedkommende er politikken at holde *en fast kurs overfor Euro*.

Som globaliseringen af de internationale kapitalbevægelser har udviklet sig, er der blevet argumenteret for, at kun to typer af valutakursregimer i princippet er levedygtige: Enten flydende kurs som f.eks. USA, England, Japan og Euroland overfor hinanden eller også en ren møntunion som Euroland.

Udviklingen i de løbende poster på Danmarks betalingsbalance efter 1960

Med undtagelse af året 1963 viste de løbende poster på BB et *underskud i alle år frem til 1990*. Figur III.1 (i DØR, 1996) viser hvordan underskuddet førte til en akkumulering af *udlandsgæld*, forstærket af den høje internationale realrente i 1980'erne. Fra begyndelsen af 1980'erne blev der overskud på vare- og tjenestebalancen, se Figur III.2, og jf. forbedringen i konkurrenceevnen under de glidende devalueringer. Men først fra 1990 var overskuddet stort nok til at dække rentebetalingerne. Igennem 1990'erne har et faldende internationalt realrenteniveau også medvirket til en hurtigere nedbringelse af gælden.

Udviklingen i underskuddet er tildels en følge af udviklingen i *Danmarks internationale konkurrenceevne* (se Figur III.3, hvor et fald i grafen udtrykker en forværring i konkurrenceevne, modsat hvordan det normalt vises). Konkurrenceevnen er her som det så ofte gøres, målt ved udviklingen i de relative lønomkostninger målt ved samme effektive kronekurs.

Men udviklingen i konkurrenceevnen forklarer ikke alle ændringer på de løbende poster. Den *danske vækst i forhold til udlandets vækst* er en medvirkende faktor, se Figur III.4. I årene omkring 1990 var den danske vækst lavere.

Endelig gav starten på udvindingen af *olie og gas fra Nordsøen fra midten af 1980'erne* et positivt bidrag til overskuddet på vare- og tjenestebalancen.

Betalingsbalancen ses i resten af kapitlet som en *opsparingsbalance*, dvs. som forskellen mellem indenlandsk opsparring og indenlandske investeringer i såvel privat som offentlig sektor, dvs.

$$(X - M) = (S - I) + (T - G)$$

Her skal man bemærke, at *både opsparings- og investeringskvoten i Danmark faldt fra begyndelsen af 1970'erne og faldt mere end i det øvrige Europa*, jf. Figur III.8. Bemærk endvidere at *balancen i 1990* blev opnået gennem et *fald i investeringskvoten* og herunder et fald i *den private investeringskvote*, jf. figur III. 9. Det var ikke godt for de fremtidige vækstmuligheder.

Den økonomiske politik, ikke mindst fra midten af 1980'erne, baserede sig på opfattelsen af at det var nødvendigt især at påvirke *den private opsparring* i opadgående retning (selvom det er den samlede opsparring der tæller). En stigning i *realrenten efter skat* virker i begge retninger.

Skattereformen 1987, jf. Lektion 14, der *reducerede rentefradragets skatteværdi*, havde en vis positiv effekt på både privat og offentlig opsparring.

Bemærk den *stigende formueeffekt* på forbrug og opsparing. På grund af stadigt mere velfungerende kapitalmarkeder bliver husholdningerne mere uafhængige af den løbende indkomst. I Henrik Christoffersen bog figur 8.3 side 168 kan man se illustreret, hvorledes svingninger i forbrugskvoten ret nøje følger svingninger i den relative boligformue gennem 1980'erne og 1990'erne. Detaljerne i de enkelt udsving er behandlet i Lektion 14.