

Om Maastricht-traktatens konvergenskrav til Den Økonomiske og Monetære Union

Rolf Amundsen og Peter Guldager

Nationaløkonomisk Institut, Handelshøjskolen i Århus

Summary: In this article the criteria established by the Maastricht Treaty for convergence of economic policy of the EC Member States towards the Economic and Monetary Union are analyzed by means of factor analysis. The results indicate that the original criteria may be summarized by two independent factors of monetary policy and public debt rate. However, it is questioned whether the public debt rate plays an important role in exchange rate arrangements, as practice has shown that some EC Member States have public debt rates substantially above the EC average as well as the strongest currencies.

1. Indledning

Formålet med denne artikel er at analysere de konvergenskriterier, som opstilles i Maastricht-traktaten til gennemførelse af Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU). Der foretages først en økonomisk analyse af de 5 konvergenskrav for at undersøge, om der er en sammenhæng mellem kravene, og om det er muligt at udpege fællesnævnerne for disse. Herefter gennemføres en statistisk analyse med det formål at omforme kriterierne til uafhængige faktorer og undersøge, om disse kan reduceres til at harmonere med fællesnævnerne. For at undersøge faktorenes autonomi over tiden gennemføres en faktoranalyse for årene 1988 og 1991. Tallene for 1991 anvendes tillige til at undersøge, i hvilket omfang medlemslandene i 1991 opfyldte Maastricht-traktatens betingelser for deltagelse i Unionen.

I ØMU'ens første fase, som går fra 1. juli 1990 til udgangen af 1993, skal der ske en styrkelse af det pengepolitiske og generelle økonomisk-politiske samarbejde. Et fælles grundlag for samordning af den økonomiske politik skal gennemføres, når traktaten er godkendt i medlemslandene.

I anden fase, som starter 1. januar 1994, er der planlagt en koordination af det monetære samarbejde inden for rammerne af Det Europæiske Monetære Institut. I denne fase indtræder et forbud mod, at medlemslandene finansierer offentlige budgetunderskud ved låntagning i centralbankerne (monetær finansiering). Denne finansieringsform anvendes i dag af en række medlemslande. Uforholdsmæssigt store budgetunderskud skal

Om Maastricht-traktatens konvergenskrav til Den Økonomiske og Monetære Union

Rolf Amundsen og Peter Guldager

Nationaløkonomisk Institut, Handelshøjskolen i Århus

Summary: In this article the criteria established by the Maastricht Treaty for convergence of economic policy of the EC Member States towards the Economic and Monetary Union are analyzed by means of factor analysis. The results indicate that the original criteria may be summarized by two independent factors of monetary policy and public debt rate. However, it is questioned whether the public debt rate plays an important role in exchange rate arrangements, as practice has shown that some EC Member States have public debt rates substantially above the EC average as well as the strongest currencies.

1. Indledning

Formålet med denne artikel er at analysere de konvergenskriterier, som opstilles i Maastricht-traktaten til gennemførelse af Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU). Der foretages først en økonomisk analyse af de 5 konvergenskrav for at undersøge, om der er en sammenhæng mellem kravene, og om det er muligt at udpege fællesnævnerne for disse. Herefter gennemføres en statistisk analyse med det formål at omforme kriterierne til uafhængige faktorer og undersøge, om disse kan reduceres til at harmonere med fællesnævnerne. For at undersøge faktorenes autonomi over tiden gennemføres en faktoranalyse for årene 1988 og 1991. Tallene for 1991 anvendes tillige til at undersøge, i hvilket omfang medlemslandene i 1991 opfyldte Maastricht-traktatens betingelser for deltagelse i Unionen.

I ØMU'ens første fase, som går fra 1. juli 1990 til udgangen af 1993, skal der ske en styrkelse af det pengepolitiske og generelle økonomisk-politiske samarbejde. Et fælles grundlag for samordning af den økonomiske politik skal gennemføres, når traktaten er godkendt i medlemslandene.

I anden fase, som starter 1. januar 1994, er der planlagt en koordination af det monetære samarbejde inden for rammerne af Det Europæiske Monetære Institut. I denne fase indtræder et forbud mod, at medlemslandene finansierer offentlige budgetunderskud ved låntagning i centralbankerne (monetær finansiering). Denne finansieringsform anvendes i dag af en række medlemslande. Uforholdsmæssigt store budgetunderskud skal

undgås, og Fællesskabet kan rette henstillinger til medlemslandene og offentliggøre henstillingerne. Det enkelte medlemsland hæfter selv for sine gældsforpligtelser.

Tredie fase starter senest 1. januar 1999, medmindre et flertal af landene inden udgangen af 1996 opfylder de 5 konvergenskrav omtalt nedenfor i afsnit 2. I så fald aftales en tidligere dato for iværksættelse af tredje fase og dermed Den Økonomiske og Monetære Union. I starten af tredje fase låses valutakurserne mellem deltagerlandene fast, og et fælles europæisk centralbanksystem oprettes.

2. Maastricht-traktatens konvergenskrav

Ifølge Maastricht-traktaten skal et medlemsland, der kandiderer til medlemsskab af Den Økonomiske og Monetære Union inden udgangen af 1996 opfylde følgende krav:

(1) Inflationen målt ved forbrugerprisindekset må det sidste år ikke overstige den gennemsnitlige inflationsrate i de 3 medlemslande, der har den laveste inflation, med mere end 1,5 procentpoint. (Artikel 109 J med tilhørende protokol).

(2) Renten på lange statsobligationer må det sidste år ikke overstige den gennemsnitlige rente på lange statsobligationer i de 3 lande, der har den laveste inflation, med mere end 2 procentpoint. (Artikel 109 J med tilhørende protokol).

(3) Landet skal som medlem af fastkurssystemet ERM inden for Det Europæiske Monetære System (EMS) i de sidste 2 år have ligget i det snævre ERM-bånd ($\pm 2,25\%$) og ikke på eget initiativ have devalueret over for et andet medlemslands valuta. (Artikel 109 J med tilhørende protokol).

(4) Den offentlige sektors budgetunderskud i procent af bruttonationalproduktet (BNP) i markedspriser må ikke overstige 3, medmindre en eventuel overskridelse er begrænset og af midlertidig karakter, eller at reduktionen i budgetunderskuddet ned mod referenceværdien er tæt på at være tilendebragt. (Artikel 104 C med tilhørende protokol).

(5) Den offentlige sektors gæld i procent af BNP i markedspriser må ikke overstige 60, medmindre bevægelsen ned mod de 60 pct. foregår i et tilfredsstillende tempo. (Artikel 104 C med tilhørende protokol).

Skal man udpege en fællesnævner for de 3 første krav, må det blive inflationsbekæmpelse. Fædrene bag traktaten har tilsyneladende ønsket at prioritere lavinflation højt ved, at de 3 lande med den laveste inflation sætter spillerummet for de øvrige for såvel inflation som rente. Ved at basere kravet på de 3 lande med den laveste inflation med et tillæg på 1,5 procentpoint skærpes kravet til landene med høj inflation om tilpasning af inflationsraten nedefter, sammenlignet med en situation, hvor der tages udgangspunkt i den gennemsnitlige inflationsrate for alle landene. Fra et teoretisk synspunkt er det rimeligt at antage, at landene med den laveste inflationsrate på sigt også har den laveste rente (Fisher-effekten).

I en situation med perfekt kapitalmobilitet og faste kurser vil renten i små lande, som anført af Mundell/Fleming (1963/62), tilpasse sig udlandets renteniveau med tillæg af

den forventede valutakursændring. Inden for ERM vil det for små lande sige det tyske renteniveau, så længe tilliden til fastkurssystemet opretholdes. Traktatens konvergenkrav til renten er som nævnt baseret på det gennemsnitlige renteniveau i de 3 lande, der har den laveste inflation, men da de andre EF-landes renteniveau næppe kan komme væsentligt under Tysklands, vil det i praksis blive det tyske renteniveau, som danner undergrænsen for tillægget af de 2 procentpoint¹. Følgelig vil de lande, der har en lavere inflationsrate end Tyskland, f.eks. Danmark, få en højere realrente end den tyske med negative virkninger for især investeringsaktiviteten. Det, at et land har en lavere inflation end Tyskland, giver umiddelbart en konkurrenceevneforbedring, men den højere realrente begrænser virkningerne heraf. På længere sigt vil der være en tendens til, at inflationsforskelle mellem landene udjævnes. Dette sker ved, at den øgede aktivitet i konkurrenceerhvervene i lavinflationslandene presser inflationsraten op samtidig med, at den reducerede økonomiske aktivitet i højinflationslandene mindsker disse landes inflation. Dette betyder, at også forskelle i realrente tenderer mod at blive udjævnet på længere sigt.

De 2 krav til den offentlige sektor er dels et krav til den aktuelle finanspolitik for så vidt angår budgetunderskud, dels et krav til summen af budgetunderskud i fortiden i form af det offentlige gældsbyrde². Det synes således vanskeligere a priori at udpege en fællesnævner for disse 2 krav. Ifølge Mundell/Fleming-modellen vil for et lille land finanspolitikken være effektiv og pengepolitikken ineffektiv som instrumenter i den økonomiske politik ved faste valutakurser og perfekt kapitalmobilitet. Kravet om et underskud på de offentlige budgetter på højst 3 pct. af BNP indebærer således en begrænsning i anvendelsen af et effektivt økonomisk instrument. Kravet om, at den offentlige sektors gældsbyrde ikke må overstige 60 pct. af BNP, kan for de medlemslande, der i dag ikke opfylder dette krav, betyde en indsnævring af det finanspolitiske spillerum.

Fra et teoretisk synspunkt synes der at være ringe sammenhæng mellem på den ene side inflation, rente og valutakursstabilitet og på den anden side budgetunderskud og offentlig gæld. Ved perfekt kapitalmobilitet og fast valutakurs er som nævnt renten i indlandet lig den udenlandske, idet regeringen ikke kan påvirke pengemængden, som er efterspørgselsbestemt. Med samme inflationsrate vil realrenten være ens i ind- og udland. Følgelig bestemmes disse forhold helt uafhængigt af størrelsen af budgetunderskuddet. Der kan imidlertid tænkes at være en vis sammenhæng mellem gældsbyrde/budgetunderskud og valutakursen. Lande med en høj gældsbyrde kan være fristet til at devaluere for derigennem at skabe høj inflation med det formål at reducere realværdien af den indenlandske gæld.³

1. Der er næppe megen grund til at forvente, at denne tyske dominans ændres væsentligt før overgangen til ØMU'ens 3. fase.

2. Disse to krav er i formuleringen forsynet med en vis elasticitet.

3. Se Persson (1993).

Tabel 1. Konvergensindikatorer for 1991.

	Inflation pct.	Lang rente pct. p.a.	Valutakurs- stabilitet	Offentligt budgetunder- skud ^(a)	Offentlig gæld ¹
	(x ₁)	(x ₂)	(x ₃)	(x ₄)	(x ₅)
Luxembourg	2,9	8,2	0	0,8	6,1
Frankrig	3,2	9,0	0	1,9	48,5
Danmark	2,4	10,1	0	2,0	72,2
Vesttyskland	3,9	8,6	0	3,6	45,0
Storbritannien	7,2	9,9	1	2,8	41,1
Irland	3,2	9,2	0	2,1	100,9
Holland	3,3	8,9	0	2,5	78,3
Belgien	2,9	9,3	0	6,6	130,1
Spanien	6,3	12,4	1	4,9	45,6
Italien	6,8	13,0	0	10,2	101,3
Portugal	11,9	17,1	1	6,4	68,5
Grækenland	18,4	22,7	1	15,2	100,9
Gennemsnit	6,03	11,53	0,33	4,92	69,88
Standardaf- vigelse	4,77	4,34	0,49	4,19	34,61
Maastricht- kriterierne	4,23	11,20	0	3,0	60,0

^(a) I pct. af BNP.

Kilde: Commission of the European Communities. European Economy No. 54. 1993.

Anm. For Grækenland er den lange rentesats for 1991 ikke oplyst. Satsen for den korte rente er anvendt i stedet.

Selv om et land opfylder kravene til inflation, rente og valutakursstabilitet kan det tænkes, at landet selv i en situation med betydelig arbejdsløshed tvinges til at dreje sin økonomiske politik i kontraktiv retning for at opfylde kravet til offentligt budgetunderskud eller kravet til offentlig gæld. Som de 2 konvergenskrav til den offentlige sektor er formuleret, vil der udgå klart kontraktive virkninger fra de lande, der ikke opfylder kravene, mens der fra lande, som opfylder kravene, næppe udgår tilsvarende ekspansive impulser. Der er således asymmetri mellem graden af kontraktive og ekspansive impulser fra de 2 konvergenskrav.

3. Datamaterialet

I tabel 1 præsenteres det datamateriale, som danner grundlaget for analysen af Maastricht-traktatens konvergenskrav. Valutakursstabilitet er målt ved en binær hjælpevariabel, som antager værdien 0, når Maastricht-traktatens krav om valutakursstabilitet de sidste 2 år er opfyldt, og værdien 1, når dette ikke tilfældet. Oplysningerne herom er hentet fra Danmarks Nationalbanks Årsberetning 1992. Kravet om valutakursstabilitet var

opfyldt i 1988 for Benelux-landene, Tyskland, Danmark og Irland. I 1991 var kravet opfyldt for EF-landene med undtagelse af UK, Spanien, Portugal og Grækenland, idet Italiens overgang fra det brede til det snævre bånd den 8. januar 1990 for praktiske formål indebærer, at Maastricht-traktatens krav om valutakursstabilitet for 1991 opfyldes.

I 1991 var de 3 lande med den laveste inflation Danmark, Luxembourg og Belgien. Den gennemsnitlige inflationsrate i disse lande var 2,73 pct., som med tillæg af 1,5 procentpoint giver en overgrænse på 4,23 pct. På rentesiden var overgrænsen 11,2 pct. p.a. For 1988 er der anvendt data fra samme kilder, og overgrænsen for inflation og rente var hhv. 2,67 pct. og 8,77 pct. p.a.

4. Empiriske resultater

Da flere af de i afsnit 2 nævnte krav synes at være indbyrdes afhængige, er det valgt at gennemføre en faktoranalyse for at undersøge, hvorledes de forskellige variable kan transformeres til faktorer, som er indbyrdes uafhængige.

4.1. Faktormodellen

Formålet med faktoranalysen er gennem en matematisk model at søge at forklare korrelationen mellem et stort antal af observerbare variable (x_i) på basis af et lille antal af underliggende ikke-observerbare faktorer (f_i). Det antages i modellen, at det ikke er muligt at observere faktorerne direkte, da de variable afhænger af faktorerne samtidig med, at de er underlagt stokastisk variation.

Faktormodellen kan skrives på formen:

$$x = \Lambda f + u$$

hvor $x(p \times 1)$ er en vektor af observerbare variabler, $\Lambda(p \times k)$ er en matrix af konstanter kaldet factor-loadings, $f(k \times 1)$ er en vektor af ikke-observerbare faktorer, og hvor $u(p \times 1)$ er en vektor af stokastiske fejlled. Det antages, at faktorerne er indbyrdes ukorrelerede og standardiserede. Desuden antages, at faktorer og fejlled er ukorrelerede, og at fejlledene er indbyrdes ukorrelerede. Matricen af varianser og kovarianser for x 'erne har repræsentationen:

$\Sigma = \Lambda \Lambda' + \Psi$, hvor Ψ er en diagonalmatrix. Matricen Λ er i det tilfælde, hvor x 'erne er standardiserede, lig med korrelationsmatricen mellem variable og faktorer.

De statistiske problemer i forbindelse med faktoranalysen er bl.a:

1. At estimere factor-loadings (Λ) og komponenterne i Ψ .
2. At teste hypoteser angående antallet af faktorer.
3. At estimere faktorværdierne (factor-scores) på grundlag af de oprindelige observationer.

Tabel 2. *Principal component-løsning for factor-loadings. Varimax rotation for årene 1988 og 1991.*

	1988		1991	
	F_1	F_2	F_1	F_2
Inflation	0,95	0,12	0,96	0,22
Lang rente	0,93	0,24	0,92	0,34
Valutakursstabilitet	0,90	-0,02	0,89	-0,25
Offentligt budgetunderskud i pct. af BNP	0,52	0,78	0,72	0,64
Offentlig gæld i pct. af BNP	-0,08	0,96	0,02	0,96

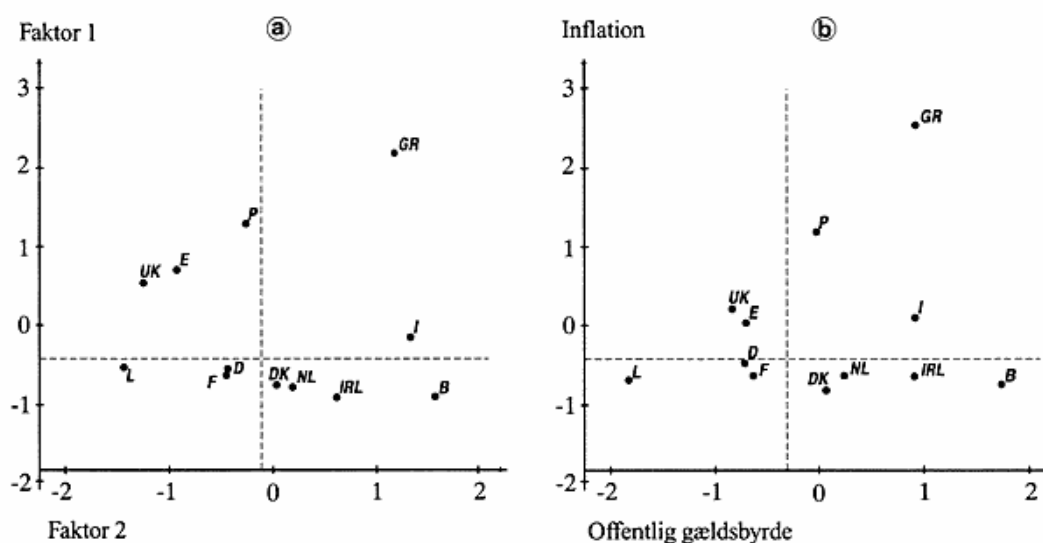
I herværende analyse er principal components anvendt som estimationsmetode for factor-loading matricen, da valutakursstabilitet er udtrykt ved en binær hjælpevariabel. Antallet af medtagne faktorer svarer til antallet af egenverdier over 1 (Kaisers tommelfingerregel). For at fortolke faktorerne er der gennemført en rotation af factor-loading matricen efter varimax-metoden. Endelig er factor-scores beregnet og præsenteret i et plot over observationerne med faktor 1 og faktor 2 som akser.

4.2. *Analysens resultater*

Med det formål at undersøge faktorernes autonomi over tiden er det som nævnt valgt at gennemføre en faktoranalyse af de 5 konvergenskriterier for årene 1988 og 1991. I tabel 2 præsenteres den varimax-roterede matrice af factor-loadings. Den samlede variation, som forklares af de 2 faktorer, er 89 pct. for 1988 og 92 pct. for 1991.

Af tabellen fremgår, at værdierne af factor-loadings er ret ens for de 2 år. Det ses endvidere, at rente, inflation og valutakursstabilitet er stærkt korreleret med faktor 1. Den offentlige gældsprocent er tilsvarende stærkt korreleret med faktor 2. Det offentlige budgetbalance er imidlertid korreleret med begge faktorer, men med stigende korrelation med faktor 1 over tiden. Det må være nærliggende at navngive faktor 1 som en inflationsfaktor. Faktor 2 synes umiddelbart at kunne identificeres med det offentlige gældsbyrde. Det offentlige budgetbalance er som nævnt korreleret med såvel faktor 1 som faktor 2. En økonomisk fortolkning kunne være, at budgetbalancen er påvirket af fortidens synder i form af offentlig gældsstiftelse (faktor 2) og deraf følgende renteudgifter. Det synes derimod vanskeligere at finde en anden sammenhæng mellem budgetunderskuddet og faktor 1 end den i afsnit 2 nævnte mellem budgetunderskud og valutakurs. Resultaterne synes umiddelbart at være i god overensstemmelse med de teoretiske overvejelser i afsnit 2. De 5 krav synes således at kunne komprimeres ned til 2 faktorer, nemlig inflation og offentlig gældsbyrde.

For at få et overblik over landenes placering i forhold til Maastricht-traktatens konvergenskrav i 1991 vises i figur 1 a et plot over EF-landenes placering med de 2 faktorer som akser (factor-scores).



Figur 1. EF-landenes placering målt på faktor 1 og faktor 2 samt på inflation og offentlig gældsbyrde, 1991.

Ligningerne for de 2 faktorer er:

$$f_1 = 0,317x_1 + 0,278x_2 + 0,378x_3 + 0,148x_4 - 0,171x_5$$

$$f_2 = -0,018x_1 + 0,082x_2 - 0,349x_3 + 0,339x_4 + 0,702x_5$$

hvor x_i her er standardiseret.

Til sammenligning vises i figur 1b et plot over EF-landenes placering med inflation og offentlig gældsbyrde som akser.

I figur 1a er traktatens krav til inflation, rente, valutakursstabilitet, offentligt budgetunderskud og offentlig gældsbyrde angivet ved de stiplede linier, som er fremkommet som værdierne af factor-scores for de 5 krav, efter at disse er standardiserede. Det ses, at Luxemborg, Frankrig og Tyskland opfylder konvergenskravene. Danmark, Holland, Irland og Belgien opfylder inflationskravet, men ikke kravet til den offentlige gældsbyrde. Italien ligger tæt på niveauet for inflationskravet, men langt fra kravet til offentlig gældsbyrde. UK, Spanien og Portugal opfylder kravet til offentlig gældsbyrde, men ikke inflationskravet. Grækenland er langt fra at opfylde nogen af kravene. Det bemærkes, at blandt de lande, der ikke opfylder inflationskravet, finder vi de 4 lande, som i efteråret 1992 måtte devaluere eller udtræde af ERM.

Det generelle billede, der fremkommer i figur 1a med faktor 1 og faktor 2 som akser, reflekteres i figur 1b, hvor de 12 EF-landes placering er vist med inflation og offentlig gældsbyrde som akser. De stiplede linier angiver traktatens krav. Af hensyn til sammenligningen med figur 1a er der anvendt standardiserede data. Plottet i figur 1b styrker antagelsen om, at de 5 krav kan komprimeres til 2 faktorer: Inflation og offentlig gældsbyrde.

Det fremgår af figur 1, at 7 af landene opfylder inflationskravet, mens der er stor spredning for de øvrige 5. Der konstateres et stort spænd mellem landene for så vidt angår det offentlige gældsbyrde. Yderpunkterne er her Luxembourg og Belgien, som siden 1944 har dannet en møntunion⁴. Inden for ERM regnes hollandske gylden normalt som hørende til kernevalutaerne omkring D-marken til trods for, at landet ikke den sidste halve snes år har opfyldt kravet til offentlig gældsbyrde og i øvrigt har ligget højere end EF-landenes gennemsnit de sidste 20 år. Irland måtte ult. januar 1993 devaluere sin valuta til trods for, at landet opfylder inflationskravet. Den officielle begrundelse herfor var faldende konkurrenceevne på det britiske marked efter deprecieringen af pundet.

På denne baggrund kan det spørgsmål rejses, om den offentlige gældsbyrde er et relevant konvergenskrav i forbindelse med etableringen af Den Økonomiske og Monetære Union. Det offentlige gældsbyrde er for størstedelens vedkommende et spørgsmål om intern fordeling mellem borgerne og reflekterer politikernes manglende lyst/vilje i fortiden til at sænke de øvrige offentlige udgifter resp. øge de offentlige indtægter i takt med stigningen i renteudgifterne⁵.

Traktatens gældsbyrdekrav, brutto, på max. 60 pct. af BNP synes at være baseret på de 12 EF-landes gennemsnit i slutningen af 1980'erne⁶. Filosofien bag bruttoprincippet kunne være, at al offentlig gæld optages, og kun det offentlige beholdning af fordringer på sig selv (statsobligationer) modregnes. For Danmarks vedkommende kan statens beholdning af andre obligationer i navnlig Den Sociale Pensionsfond samt tilgodehavender i Nationalbanken således ikke modregnes i bruttoopgørelsen. En enkel porteføljeomlægning til statsobligationer vil imidlertid reducere gældsprocenten. Udnyttes disse muligheder, kan gældsprocenten for Danmark reduceres med 11 procentpoint⁷.

Anvendes i stedet en nettoopgørelse af gælden, dvs. efter modregning af finansielle aktiver, vil navnlig lande som Danmark, Holland, Frankrig og Tyskland fremstå som betydeligt bedre "papirer"⁸. Endelig er den offentlige sektor i alle EF-lande i besiddelse af betydelige fysiske aktiver, som ved privatisering kan nedbringe gældsprocenten. Antages det, at et land, som ikke opfylder bruttokravet, f.eks. Holland, privatiserer et antal statsvirksomheder og bruger proventet til at nedbringe gældsprocenten til under 60 –

4. Møntunionen blev dannet i 1940, men de facto ophævet under den tyske besættelse.

5. Om konflikten mellem finanspolitisk disciplin mht. underskud/gæld og ønsket om et privatfinansieret pensionssystem med fradragsberettigede indbetalinger, se Møller og Nielsen (1993).

6. Wyplosz (1991) argumenterer for, at den kritiske værdi for gældsprocenten ligger så højt som 150-250, hvorimod EF-kommisionen (1990) anfører en kritisk værdi omkring 100. Efter 2. verdenskrig havde Storbritannien en bruttogældsprocent på ca. 300.

7. Økonomiministeriet. Det Økonomiske Sekretariat (1992). Det bemærkes, at denne beregning er baseret på en gældsprocent på 68 mod Kommissionens 72,2.

8. OECD, Economic Outlook (1991).

altså en slags offentlig porteføljekontraktion eller balanceafkortning – er det vanskeligt at se, at Holland herved bliver bedre skikket til at være medlem af ØMU'en⁹.

En anden måde at nedbringe gældsprocenten på og dermed opfylde traktatens krav er at føre kontraktiv økonomisk politik med overskud på de offentlige budgetter. I den nuværende konjunktursituation i EF vil en sådan politik uundgåeligt føre til yderligere massearbejdsløshed, hvis denne politik da overhovedet er mulig, henset til, at den automatiske finansreaktion og kombination af lavinflation og lavvækst bremser faldet i gældsbyrden.

Ovenstående fører naturligt til det spørgsmål, om traktatens krav til gældsbyrde i det hele taget er fornuftigt. Nogle EF-lande med meget høje gældsprocenter klarer sig fortrinligt inden for ERM, f.eks. Belgien og Holland, mens andre med lave gældsprocenter, f.eks. Portugal, Spanien og UK, i 1992 er blevet tvunget til at devaluere eller forlade ERM. Gældsprocenten afspejler fortidens politik, og den aktuelle politik kan være meget forskellig herfra. Af disse årsager må inflationen anses for at være det dominerende kriterium for medlemskab af ØMU'en.¹⁰

Man kan naturligvis endelig rejse det spørgsmål, om Maastricht-traktatens konvergenskrav kan udtrykkes ved lineære kombinationer (vejede gennemsnit) således, at overopfyldelse på et område kan give syndsforladelse på et andet, eller om intentionen er, at traktatens krav skal opfyldes hver for sig. Da analysen viser, at de 5 krav kan udtrykkes ved 2 faktorer på grund af den stærke interkorrelation mellem kravene, er det rimeligt at tage hensyn hertil, når kravene fastsættes. Dette understøttes også af, at landenes relative placering i faktoranalysen kan genskabes i en figur, hvor inflation og offentlig gældsbyrde anvendes som akser.

5. Konklusion

En faktoranalyse af Maastricht-traktatens 5 konvergenskrav til medlemslandenes økonomiske politik indikerer, at de 5 krav kan komprimeres til 2: Inflation og offentlig gældsbyrde. Dette resultat reflekteres tillige i et diagram med inflation og offentlig gældsbyrde som akser og harmonerer iøvrigt godt med økonomiske a priori overvejelser. Der er en nær sammenhæng mellem et EF-lands inflationsrate, renteniveau og evne til at føre fastkurspolitik. Et land, som er i stand til at opfylde inflationskravet, vil normalt ikke have besvær med at opfylde rente- og valutakurskravet, mens et højinflationsland vil have vanskeligt derved. Der argumenteres for, at den offentlige gældsbyrde har ringe betydning på vejen mod ØMU'en, da der synes at være ringe sammenhæng mellem landenes gældsprocenter, brutto, og deres evne til at opnå stabile priser og valutakurser. Det

9. Det er næppe muligt at sige noget mere præcist om, i hvilken retning en sådan balanceafkortning vil påvirke det offentlige budgetbalance.

10. Dette øger behovet for, at prisudviklingen opgøres efter samme principper i alle EF-lande.

anføres, at gældsprocenten kan nedbringes ved porteføljeomlægning og privatisering af statsvirksomheder, og en sådan balanceafkortning synes ikke umiddelbart at gøre landene bedre skikkede til at blive medlemmer af ØMU'en. Landene bør derfor i stedet koncentrere sig om at harmonisere inflationsraterne.

Litteratur

- Amundsen, R. & K. Kristensen 1981. *Empirisk analyse af kriterier for valg af valutakurssystem*. WP – H nr.47. Handelshøjskolen i Århus.
- Cecco M. de & A. Giovannini (eds). 1989. *A European Central Bank?*, Centre for Economic Policy Research, Cambridge.
- Commission of the European Communities. 1990. *European Economy*, No 44, 1990.
- Commission of the European Communities. 1993. *European Economy*, No 54, 1993.
- Det økonomiske Råd. Formandskabet. 1992. *Dansk Økonomi*, november 1992. København.
- Dornbusch, R. 1989. Credibility, debt and unemployment: Ireland's failed stabilization. *Economic Policy*, 8, April pp. 173-201.
- Emerson, M., D. Gros, J. Pisani-Ferry, A. Italianer & H. Reichenbach. 1991. *One Market, One Money*. Oxford.
- Flemming, Marcus. 1962. Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates. *International Monetary Fund Staff Papers*, vol 9, pp. 369-379.
- Gros, D. & N. Thygesen 1992. *European Monetary Integration*. London.
- Jensen, S-E. H. & C. Motzfeldt 1991. Om finanspolitisk selvstændighed i en økonomisk og monetær union. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 129: 165-181.
- Ludlow, P. (ed). 1991. *Setting EC Priorities. Brussels and CEPS*, London.
- Mardia, K.V. et al. 1979. *Multivariate Analysis*, London.
- Mundell, Robert A. 1963. *Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates*. Canadian Journal of Economics.
- Møller, M. & N. Chr. Nielsen. 1993. Pensionsopsparing og statsgæld. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 131: 62-75.
- OECD, 1991. *Economic Outlook*, 50, 19.
- Persson, M. 1993. *Economisk Debatt*, Årgang 21, nr. 1, pp. 19-30.
- Udenrigsministeriet. 1992. Lovforslag nr L 240. *Lov om ændring af lov om Danmarks tiltrædelse af de Europæiske Fællesskaber m.v.* (Maastricht-traktaten), marts 1992. København.
- Wyplosz, C. 1991. Monetary union and fiscal policy discipline. *European Economy*, Special edition No 1, 1991.
- Økonomiministeriet. Det Økonomiske Sekretariat. 1992. *Den offentlige gæld i Danmark i relation til den økonomiske og monetære union*. København.

anføres, at gældsprocenten kan nedbringes ved porteføljeomlægning og privatisering af statsvirksomheder, og en sådan balanceafkortning synes ikke umiddelbart at gøre landene bedre skikkede til at blive medlemmer af ØMU'en. Landene bør derfor i stedet koncentrere sig om at harmonisere inflationsraterne.

Litteratur

- Amundsen, R. & K. Kristensen 1981. *Empirisk analyse af kriterier for valg af valutakurssystem*. WP – H nr.47. Handelshøjskolen i Århus.
- Cecco M. de & A. Giovannini (eds). 1989. *A European Central Bank?*, Centre for Economic Policy Research, Cambridge.
- Commission of the European Communities. 1990. *European Economy*, No 44, 1990.
- Commission of the European Communities. 1993. *European Economy*, No 54, 1993.
- Det økonomiske Råd. Formandskabet. 1992. *Dansk Økonomi*, november 1992. København.
- Dornbusch, R. 1989. Credibility, debt and unemployment: Ireland's failed stabilization. *Economic Policy*, 8, April pp. 173-201.
- Emerson, M., D. Gros, J. Pisani-Ferry, A. Italianer & H. Reichenbach. 1991. *One Market, One Money*. Oxford.
- Flemming, Marcus. 1962. Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates. *International Monetary Fund Staff Papers*, vol 9, pp. 369-379.
- Gros, D. & N. Thygesen 1992. *European Monetary Integration*. London.
- Jensen, S-E. H. & C. Motzfeldt 1991. Om finanspolitisk selvstændighed i en økonomisk og monetær union. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 129: 165-181.
- Ludlow, P. (ed). 1991. *Setting EC Priorities. Brussels and CEPS*, London.
- Mardia, K.V. et al. 1979. *Multivariate Analysis*, London.
- Mundell, Robert A. 1963. *Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates*. Canadian Journal of Economics.
- Møller, M. & N. Chr. Nielsen. 1993. Pensionsopsparing og statsgæld. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 131: 62-75.
- OECD, 1991. *Economic Outlook*, 50, 19.
- Persson, M. 1993. *Economisk Debatt*, Årgang 21, nr. 1, pp. 19-30.
- Udenrigsministeriet. 1992. Lovforslag nr L 240. *Lov om ændring af lov om Danmarks tiltrædelse af de Europæiske Fællesskaber m.v.* (Maastricht-traktaten), marts 1992. København.
- Wyplosz, C. 1991. Monetary union and fiscal policy discipline. *European Economy*, Special edition No 1, 1991.
- Økonomiministeriet. Det Økonomiske Sekretariat. 1992. *Den offentlige gæld i Danmark i relation til den økonomiske og monetære union*. København.