

Centrale pejlemærker i dansk valutapolitik

Marianne Jelved

Økonomiministeriet

SUMMARY: This lecture deals with the prospects of a full fledged economic and monetary union embracing most of the Member States of the European Union. The history of EMU is briefly presented. Also the benefits from stabilizing the exchange rates are examined. Since Denmark will not participate in the single currency, but will participate fully in the second stage of EMU and in the ERM, the future development of EMS and the monetary cooperation within ERM are discussed. For the other-EU-countries EMU may not be dead. Hence, it is analyzed whether or not a majority of Member States will fulfill the EMU criteria within the time table of the Treaty.

1. Indledning

Iværksættelsen af Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU) mellem 1997 og 1999 som planlagt i Maastricht-traktaten er blevet besværliggjort af den europæiske valutauro i 1992 og 1993. Specielt begivenhederne omkring udvidelsen af udsvingsbåndene i Det Europæiske Monetære Systems (EMS) valutakursmekanisme til ± 15 pct. den 2. august 1993 har fået visse analytikere til at erklære EMS og ØMU for døde. Dette er imidlertid at drage forhastede og for vidtgående konklusioner af hændelserne i 1992/93.

EMS og ØMU er ambitiøse projekter, der bygger på det frivillige samarbejde. Det traktatmæssige grundlag for ØMU introducerer nye procedurer for at få landene til at koordinere deres økonomiske politik bedre. I første omgang sker det hovedsagelig ved hjælp af procedurer, der øger koordinationen, men i tredje fase af ØMU skabes der for fuldt deltagende lande en fælles monetær politik og forpligtende rammer for budgetpolitikken, idet det kan medføre modforanstaltninger, hvis disse rammer ikke overholdes.

Det er derfor passende at tage udgangspunkt i det traktatmæssige grundlag for udviklingen af ØMU. Det er ikke længere et spørgsmål om, hvordan grundlaget skal udformes. Diskussionen drejer sig nu om: Hvilke scenarier vil udspille sig henimod tredje fase? Hvad betyder den forudsete udvidelse? Hvornår kan tredje fase forventes indledt? Hvilke problemer kan opstå i forbindelse med overgangen til tredje fase? Hvor er Danmark placeret i denne proces, og hvad er de danske interesser i et valuta-samarbejde?

Centrale pejlemærker i dansk valutapolitik

Marianne Jelved

Økonomiministeriet

SUMMARY: This lecture deals with the prospects of a full fledged economic and monetary union embracing most of the Member States of the European Union. The history of EMU is briefly presented. Also the benefits from stabilizing the exchange rates are examined. Since Denmark will not participate in the single currency, but will participate fully in the second stage of EMU and in the ERM, the future development of EMS and the monetary cooperation within ERM are discussed. For the other-EU-countries EMU may not be dead. Hence, it is analyzed whether or not a majority of Member States will fulfill the EMU criteria within the time table of the Treaty.

1. Indledning

Iværksættelsen af Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU) mellem 1997 og 1999 som planlagt i Maastricht-traktaten er blevet besværliggjort af den europæiske valutauro i 1992 og 1993. Specielt begivenhederne omkring udvidelsen af udsvingsbåndene i Det Europæiske Monetære Systems (EMS) valutakursmekanisme til ± 15 pct. den 2. august 1993 har fået visse analytikere til at erklære EMS og ØMU for døde. Dette er imidlertid at drage forhastede og for vidtgående konklusioner af hændelserne i 1992/93.

EMS og ØMU er ambitiøse projekter, der bygger på det frivillige samarbejde. Det traktatmæssige grundlag for ØMU introducerer nye procedurer for at få landene til at koordinere deres økonomiske politik bedre. I første omgang sker det hovedsagelig ved hjælp af procedurer, der øger koordinationen, men i tredje fase af ØMU skabes der for fuldt deltagende lande en fælles monetær politik og forpligtende rammer for budgetpolitikken, idet det kan medføre modforanstaltninger, hvis disse rammer ikke overholdes.

Det er derfor passende at tage udgangspunkt i det traktatmæssige grundlag for udviklingen af ØMU. Det er ikke længere et spørgsmål om, hvordan grundlaget skal udformes. Diskussionen drejer sig nu om: Hvilke scenarier vil udspille sig henimod tredje fase? Hvad betyder den forudsete udvidelse? Hvornår kan tredje fase forventes indledt? Hvilke problemer kan opstå i forbindelse med overgangen til tredje fase? Hvor er Danmark placeret i denne proces, og hvad er de danske interesser i et valuta-samarbejde?

På den baggrund vil der blive disponeret som følger: Først gives der en kort oversigt over udviklingen af ØMU'en. Dernæst undersøges fordelene ved stabile valutakurser. Herefter redegøres for fremtidsudsigterne for henholdsvis EMS og ØMU. I forlængelse heraf analyseres, hvorvidt ØMU's tidsfrister kan forventes overholdt. Til slut gives en kort sammenfatning.

2. ØMU's og det monetære samarbejdes historie

Det monetære samarbejde i Vesteuropa begyndte ved tilslutning til Bretton Woods-systemet – det internationale monetære fastkurssystem fra 1944 til 1973 – og direkte i forbindelse med oprettelsen i 1950 af Den europæiske Betalingsunion, EBU. EBU skulle fremme den europæiske handel og betalinger samt danne grundlaget for overgangen til den fulde konvertibilitet mellem de europæiske valutaer. Dette sidste skridt blevet taget i slutningen af 1958, og EBU afvikledes. Rom-traktatens oprindelige bestemmelser om det monetære samarbejde var udformet under indtryk af Bretton Woods-systemet. I december 1969 nedsatte Det Europæiske Råd i Haag en ekspertgruppe, som i 1970 fremlagde den såkaldte Werner-rapport, som foreslog en ØMU indeholdende finanspolitisk kompetence til et fælles EF-organ. Werner-planen strandede blandt andet på dette forhold. Planerne om ØMU i flere faser blev genoplivet af Det Europæiske Råd i Hannover i juni 1988, og knæsat i Maastricht-traktatens ØMU-bestemmelser som godkendt af Det Europæiske Råd i den hollandske by Maastricht i december 1991. Første fase af ØMU trådte i kraft den 1. juli 1989. Anden fase iværksattes den 1. januar 1994. Udviklingen af ØMU igennem anden fase og senere for visse lande i starten af tredje fase vil på den ene side indebære en række beslutninger på fællesskabsniveau specielt vedrørende den monetære politik. På det valutapolitiske område indebærer den tredje fase uigenkaldeligt fastlåste valutakurser. En decentral procedure vil i tredje fase ikke kunne fungere, idet nationalt ansvar for de monetære politikker er inkonsistent med frie kapitalbevægelser, den frie bevægelighed for varer og tjenester samt faste valutakurser. I modsætning til Werner-rapporten bibeholder de enkelte medlemsstater i tredje fase af Maastricht-traktatens ØMU dog hovedansvaret for udformningen af den ikke-monetære økonomiske politik.

Sammenbruddet af Bretton Woods systemet i 1971 resulterede i for Europas vedkommende det såkaldte slangesamarbejde, dvs. Basel-aftalen den 10. april 1972. I 1979 oprettede EF-landene Det Europæiske Monetære System (EMS). Formålet var at etablere en ordening med et snævrere monetært samarbejde, der skal føre til en zone med monetær stabilitet i Europa. Det lykkedes et langt stykke hen ad vejen frem til valutauroen i 1992 og 1993. Valutauroen i 1993 kulminerede den 2. august 1993 med udvidelsen af interventionsgrænserne til ± 15 pct. Den formelle ramme for EMS blev dog opretholdt, og EMS's interventionsmekanisme eksisterer stadigvæk. Udvidelsen betød, at det monetære samarbejde mellem EU-landene for kortere eller længere tid er

blevet mindre forpligtende og solidarisk. Beslutningen den 2. august kolliderer heller ikke nødvendigvis med Maastricht-traktatens konvergenskriterium om deltagelse i EMS' valutakursmekanisme, idet kriteriet taler om de normale udsvingsmargener i mekanismen. Da kriteriet blev formuleret var udgangspunktet for formuleringen »det normale bånd« det daværende snævre bånd på $\pm 2\frac{1}{4}$ pct. En politisk beslutning kan imidlertid senere bestemme, at »det normale bånd« til sin tid fortolkes som det nuværende brede bånd. I alle tilfælde vil der blive lagt vægt på den faktiske valutakursstabilitet. Vejen mod ØMU's tredje fase er derfor ikke blokeret. Meget taler dog for at gå tilbage til et snævert bånd omkring $\pm 2\frac{1}{4}$ pct. En fortolkning af »det normale bånd« som det gamle bånd på $\pm 2\frac{1}{4}$ pct. eller et andet snævert bånd vil kunne bidrage til mere økonomisk ansvarlighed. Det vil også være et signal til de finansielle markeder, at skabelsen af en zone med monetær stabilitet stadig uforandret er et mål i Europa-politisk forstand. Endelig er det i dansk interesse at få genetableret et snævert fastkurssystem før overgangen til tredje fase indledes, idet Danmark i kraft af Edinburgh-afgørelsen har meddelt, at det ikke ønsker at deltage i tredje fase af ØMU. For dansk økonomi vil der kunne indhøstes fordele ved igen at få skabt et snævert formaliseret fastkurssamarbejde. Disse fordele vil komme igennem skabelsen af valutakurssikkerhed og lave renter.

3. Fordelene ved stabile valutakurser

Virksomhederne nyder i det store og hele godt af stabile valutakurser. De fremmer handel, grænseoverskridende investeringer og dermed produktion og beskæftigelse. På makroplan udgør en stabil valuta et forankringspunkt for den økonomiske politik, der sikrer lav inflation og en lav rente.

Som man kan forvente, har de små europæiske lande typisk valgt et anker for deres valutapolitik. En række små vesteuropæiske lande (Benelux, Danmark og Østrig) har orienteret sig mod den tyske mark. Dette afspejler såvel deres store samhandel med Tyskland, som deres ønske om at føre en stabilitetsorienteret økonomisk politik, som Tyskland traditionelt har gjort. Irland har meget tætte økonomiske relationer til Storbritannien, men har til dels af politiske årsager søgt at reorientere sit valutaanker over mod EMS. Det har naturligvis skabt visse problemer, når der har været store udsving i kursen på det britiske pund.

De øvrige nordiske lande brugte i mange år et handelsindeks inden de søgte at koble sig på ECU. Udover, at de stod uden for EMS, afspejlede dette delvis deres store råvaresektorer, hvor de internationale priser på træ, papir og mineraler fastsættes i dollars. Deres erfaring var, at de hermed satte sig mellem to stole. Det skyldtes, at der var skabt usikkerhed om valutakursen vis á vis deres europæiske konkurrenter, hvilket skadede deres mere arbejdskraftintensive fremstillingsvirksomheder. Samtidigt fik de et større udefrakommende pres på priserne, ved ikke at binde valutaen til den tyske

mark, da den globale inflation typisk har ligget over den tyske. Dilemmaet i svensk valutapolitik skal også ses på denne baggrund.

Man må derfor konkludere, at det naturlige anker for danske kroner er den tyske mark. Herfor taler både handels- og stabilitetshensyn. Omkring 30 pct. af den danske udenrigshandel sker med Tyskland og Benelux. I den forbindelse skal man desuden huske, at den store danske »råvare« landbrugseksporten reelt er en ECU-vare og ikke en dollarvare. Danmark bør derfor fremover fortsat fastholde stabile valutakurser i forhold til de øvrige deltagere i ERM-samarbejdet. Dermed vil det dog ikke være sagt, at det ikke er muligt at acceptere midlertidige udsving i valutakursen.

En relativ fast valutakurs indgår i et naturligt samspil med de overordnede principper for den økonomiske politik: stabile priser, sunde offentlige finanser og monetære vilkår samt en holdbar betalingsbalance.

4. EMS' fremtid

Historien viser, at der aldrig i en europæisk sammenhæng er gået lang tid fra oplysningen af et samarbejde til etableringen af et andet. Der kan være delte meninger om, hvor lang tid der denne gang vil gå, før et nyt snævert valutakurssamarbejde blandt EU-landene er blevet dannet, men der er ingen tvivl om, at der er behov for et snævert europæisk valutasamarbejde.

Europa består af mange og relativt små lande, der er økonomisk tæt integreret. En videreudvikling af samhandlen blandt de europæiske lande og en udnyttelse af de fordele, der er forbundet med det indre europæiske marked, kræver stabile valutakursforhold.

Uanset gennemførelse af tredje fase af ØMU og til trods for det såkaldte EMS-sammenbrud den 2. august 1993 må der konstateres at være behov for og en stor interesse i at fastholde stabile valutakurser. Udvidelsen af EMS-båndet har ikke skabt de store kursudsving. Der er en høj grad af valutarisk stabilitet. Intet tyder dog på, at en rekonstruktion af det europæiske fastkurssystem er nært forestående. Erfaringerne fra EMS-samarbejdet under valutauroen i 1992 og 1993 tilsiger, at en reetablering af et mere forpligtende fastkurssamarbejde kan vise sig sværere end ved tidligere revisioner af EMS. Det er ikke sandsynligt, at der bliver tale om en tilbagevenden til et EMS med præcis det samme sæt af regler som før den 2. august 1993. Udviklingen i det europæiske valutasystem i 1992/93 viste, at den fundamentale forudsætning for stabile valutakurser over en længere periode er en mere ensartet udvikling i priser, omkostninger og realøkonomien. Men begivenhederne, som førte til udvidelsen af EMS-båndene, viste også, at dette i sig selv ikke er nok til at hindre valutakriser.

Konvergens skal understøttes af en koordination af den økonomiske politik, som sigter mod at skabe prisstabilitet, kontrollere udviklingen i de offentlige finanser samt skabe en tilfredsstillende realøkonomisk udvikling og beskæftigelse. Hertil kan en

og et fleksibilitet på arbejdsmarkederne bidrage. En sådan fleksibilitet vil fremme udviklingen af strukturel bestemt arbejdsløshed og mindske presset for konkurrerende devalueringer. Herunder også såkaldte »skjulte interne devalueringer« i form af sænkning af krav til arbejdsmiljø o.l. Endelig skal der være en reel politisk vilje og forpligtelse til at leve op til fastkurssystemets spilleregler for alle systemets deltagere.

De snævre bånd opløstes på grund af manglende politisk vilje til at kæmpe for systemet. Der opstod under valutauroen forud for den 2. august konflikter mellem nogle af de toneangivende lande om, hvem der skulle foretage rentejusteringer. Det indebar en overbebyrdelse af interventionsinstrumentet og risiko for koalition med Bundesbanks likviditetsmålsætning. I et nyt system må det som minimum kræves, at sådanne konflikter bedre bilægges.

Der er i litteraturen fremført forslag om, at centralbankerne skulle stille ubegrænsede bilaterale 'langsigtssfaciliteter' til rådighed til markedsintervention, når nogle bestemte krav var opfyldt, f.eks. at der var fælles fastlagte men individuelt styrede pengeudbudsmål, og centralbankerne var uafhængige. Et andet forslag går på, at kreditorlandets centralbank skulle acceptere, at interventionerne ikke blev steriliseret, så også pengemængden blev påvirket i kreditorlandet. Det må dog understrege, at diskussionen af indretningen af et nyt valutasystem er en akademisk diskussion, da der ikke på nuværende tidspunkt i EU er tilslutning til at genetablere et mere forpligtende valutakurs-samarbejde.

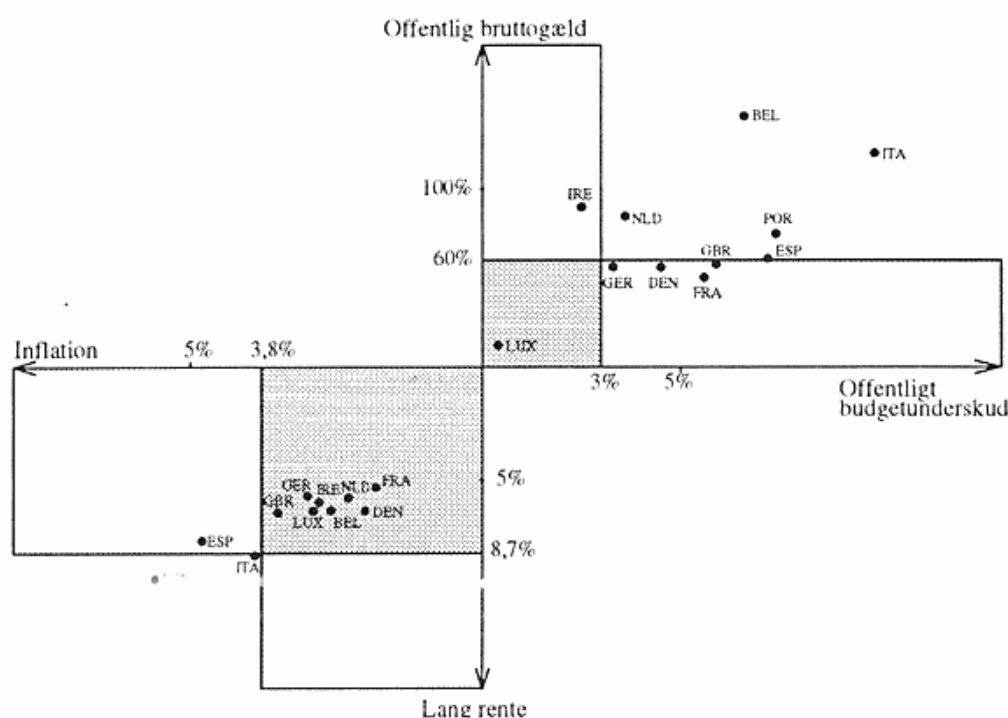
Spørgsmålet om mulighederne for en styrkelse af valutasamarbejdet, eller snarere om, hvornår det sker må altså selvsagt ses i lyset af diskussionen i de toneangivende lande. Her er der ingen, der synes indstillet på at ændre det nuværende system lige med det samme. Det skyldes både valutakurspolitiske hensyn og en afventen af de kommende valg i Tyskland og Frankrig i 1994 og 1995. Konvergenssituationen må endvidere forbedres i EU-landene, hvis snævre margener skal virke troværdige. Det indebærer blandt andet, at det økonomiske opsving har slået igennem på landenes offentlige budgetter og forbedret budgetsituationen mærkbart.

5. ØMU's fremtid

Hvordan det europæiske monetære samarbejde ser ud ved årtusindeskiftet vil afhænge af tre faktorer: For det første, udviklingen i anden fase af ØMU og de dertil hørende udsigter for overgangen til tredje fase. For det andet, om der bliver etableret et nyt fastkurssystem før overgangen til tredje fase, og for det tredje, hvornår tredje fase forventes indledt.

Selvom – eller måske netop fordi – Danmark har meddelt, at vi ikke deltager i tredje fase, forbliver vi ikke upåvirket af udviklingen i resten af Europa.

Der er delte meninger om, hvorvidt iværksættelsen af ØMU mellem 1997 og 1999 som planlagt i Maastricht-traktaten er blevet besværliggjort af den europæiske valutauro i 1992 og 1993. Specielt begivenhederne omkring udvidelsen af båndene i EMS



Figur 1. Konvergensstatus i starten af 1994.

Anm.: Grækenland er at finde udenfor figuren. Lande der befinder sig i begge de mørkt skraverede felter opfylder konvergenskravene. Bruttogælden er regnet ultimo 1993.

har fået nogle til at erklære EMS og ØMU for døde. Dette synes imidlertid at være at drage forhastede konklusioner.

Godt nok er EMS og ØMU ambitiøse projekter, men set i lyset af ØMU'ens oprindelse, dens udvikling og det foreløbige højdepunkt i forbindelse med ikrafttræden af det traktatmæssige grundlag for ØMU, er der skabt en ny historisk situation. Maastricht-traktaten inklusiv ØMU'ens tredje fase vil være kulminationen på mange års især franske forsøg på at få fælles beslutningstagning i monetære spørgsmål. Og dermed gøre op med Forbundsbankens dominans i EMS'en.

Begivenhederne i EMS og forsinkelsen i Maastricht-traktatens ikrafttræden har ikke påvirket tidsskemaet for ØMU, idet dette er fastlagt i Traktaten. Spørgsmålet er, hvordan samarbejdet i anden fase kan føre til tredje fase med uigenkaldeligt fastlåste valutakurser, samt hvornår dette kan forventes at finde sted. Nogle analytikere argumenterer for, at første prioritet må gives til en indsnævring af udsvingsmargen i valutakursmekanismen. Og det kan i sig selv have lange udsigter, hævdes det.

Andre fremhæver, at tidstabellen i Maastricht-traktaten for overgangen til tredje fase realistisk set må blive overskredet. Argumenterne, der benyttes i dette tilfælde, er knyttet til forholdene i EU-landene og ansøgerlandene.

I starten af 1994 var det kun Luxembourg, der opfyldte alle Traktatens konvergenskriterier, jf. Figur 1.

Der er dem, der mener, at det hverken er nødvendigt med en indsnævring af udsvingsmargen fra de nuværende ± 15 pct. eller med en udskydelse af den traktatfastsatte ultimative dato for begyndelsen på tredje fase på grund af konvergenssituationen til den tid.

Anden fase af ØMU

I traktatens formålsbestemmelser for det europæiske monetære og økonomiske samarbejde hedder det, at målet er at skabe en mere ensartet økonomisk udvikling og en ikke-inflationær vækst, som respekterer miljøet.

Iværksættelse af anden fase af ØMU den 1. januar 1994 er et led i disse bestræbelser. Hovedmålet i anden fase er at skabe en tilstrækkelig grad af valutarisk og økonomisk stabilitet. Ved starten af anden fase er der også sket en traktatfæstelse af de frie kapitalbevægelser.

Nyskabelserne i anden fase er at øge koordinationen af de økonomiske politikker og skabe enkelte overordnede rammer for finanspolitikken.

De overordnede rammer for finanspolitikken indebærer, at der er indført forbud mod såvel monetær finansiering af offentlige underskud, privilegeret adgang til finansverdenen for offentlige myndigheder som gensidig hæftelse landene imellem. Formålet med de tre forbud er at bidrage til ansvarlighed i finanspolitikken og undgå uforholdsmæssigt store budgetunderskud. Dette forhindrer selvsagt ikke underskud, idet staten fortsat kan finansiere sig på markedsvilkår. Der er ikke i anden fase nogen pligt til at undgå uforholdsmæssigt store budgetunderskud. Først i tredje fase indtræder denne pligt.

Fra anden fases start oprettedes Det Europæiske Monetære Institut (EMI), og nogle af de fora der indtil den 31. december 1993 varetog det monetære samarbejde i EU – Centralbankchefkomitéen og Den Europæiske Monetære Samarbejdsfond – blev nedlagt. EMI overtager Centralbankchefkomitéens opgaver. Derudover skal EMI være med til at fremme de betingelser, der skal opfyldes for overgangen til tredje fase af ØMU. Det drejer sig om prisstabilitet, en yderligere styrkelse af den pengepolitiske koordination, overvågelse af ECU'ens udvikling og forberede rammerne for de monetære politikker i tredje fase. Styrkelsen af samordningen af den monetære politik vil blandt andet ske ved, at EMI afholder konsultationer med medlemslandene om anvendelsen af deres monetære instrumenter.

Er der behov for at indsnævre udsvingsmargen i EMS?

Som der er argumenteret for ovenfor, er en indsnævring af udsvingsmargen ikke nødvendig for at opfylde det konvergenskriterium, der knytter sig til et lands valuta.

Det skyldes, at en politisk beslutning kan fastsætte, at det brede bånd på ± 15 pct. er »det normale bånd«. En opfyldelse af kriteriet kan derfor alene blive betinget af den faktiske grad af valutarisk stabilitet.

Uanset båndbredden vil en stabil valutakursudvikling inden for båndet være af stor betydning. Det er også i overensstemmelse med de meldinger, der kommer fra hovedstæderne. I henhold til Traktaten skal den første vurdering af mulighederne for overgang til tredje fase ske inden udgangen af 1996. Man skal som omtalt have overholdt de normale udsvingsmargener i mekanismen i mindst to år uden spændinger eller en devaluering, hvilket derfor vil blive målt fra udgangen af 1994. Der kan derfor snart opstå en bredere diskussion om, hvad der menes med »det normale bånd« i traktatteksten.

Hidtil har udvidelsen af udsvingsmargenen i valutakursmekanismen ikke resulteret i store valutakursudsving. Valutakurserne overskred umiddelbart efter beslutningen den 2. august de bilaterale interventionsgrænser, som var knyttet til det oprindelige snævre bånd. Men fra januar 1994 har valutakurserne været tæt på eller inden for de gamle smalle interventionsgrænser for de valutaer, som var underlagt det snævre bånd. Der har også været en høj grad af valutarisk stabilitet for de spanske og portugisiske valutaer, der var underlagt det brede bånd før den 2. august. Når det er lykkedes at stabilisere valutaforholdene trods udvidelsen af båndet, skyldes det følgende forhold:

1. Den monetære politik har i de fleste lande været fastlagt ud fra ønsket om fortsat prisstabilitet og en generel målsætning om overordnet monetær stabilitet, dvs. troværdighed om de monetære forhold.
2. De lande, der divergerer i udvikling i forhold til kernen i EMS,
 - forlod fastkurssamarbejdet lang tid før den 2. august – Storbritannien og Italien
 - foretog kursjusteringer af en så tilpas størrelse, at markedet ikke efterfølgende har fundet det nødvendigt at bringe disse valutaer permanent uden for de gamle bånd – Portugal og Spanien
3. Bevarelse af konvergensmålsætningen efter den 2. august: de fleste lande forfølger fortsat en stabilitetsorienteret økonomisk politik, der søger at skabe eller bevare en sund udvikling på de offentlige finanser, prisstabilitet og økonomisk vækst.
4. Der er efter 2. august sket en revurdering af den økonomiske situation:
 - Der er tillid på de finansielle markeder, og hos husholdninger og virksomheder til, at konjunkturudviklingen er begyndt at vende.

– De tidligere dystre konjunkturudsigter og høje renter er blevet afløst af en forventning om, at der ved stabile valutakurser og lav inflation ikke længere nødvendigvis vil opstå det dilemma, at man skulle acceptere høje realrenter, lav vækst, voksende arbejdsløshed og forringet konkurrenceevne over for nære handelspartnere.

5. Den klart højere inflation og omkostningsudvikling i Tyskland end i bl.a. Holland, Belgien, Frankrig og Danmark, den ringere reale udvikling og tyske rentenedsættelser i løbet af efteråret 1993 har svækket D-marken.

Det viser, at valutastabilitet og mulighederne for fremskridt mod tredje fase afhænger af den realøkonomiske udvikling og forventningsdannelsen.

6. Kan tidstabellen i Maastricht-traktaten overholdes?

I Maastricht-traktaten anføres fire kriterier, som EU-landene skal opfylde for at kunne deltage i tredje fase af ØMU. De fire kriterier er:

– om landets prisstabilitet er tilstrækkelig. Udgangspunktet for vurderingen er, at prisstigningstakten højst ligger 1,5 procent-point over prisstigningstakterne i de højst tre lande med de laveste prisstigninger.

– om landet har et uforholdsmæssigt stort offentligt budgetunderskud.

Ved vurderingen af dette indgår følgende:

– om det samlede offentlige budgetunderskud overstiger 3 procent af bruttonationalproduktet. Dette tal er dog ikke absolut, idet det anses for acceptabelt, hvis procentdelen enten er faldende og ligger tæt på 3 procent, eller hvis afvigelsen er midlertidig.

– om landets samlede offentlige bruttogæld overstiger 60 procent af BNP. Dette tal er heller ikke absolut, eftersom det er tilstrækkeligt, hvis andelen er faldende og nærmer sig 60 procent med en tilfredsstillende hastighed.

– om landet har deltaget i valutakurssystemets normale bånd i mindst to år uden alvorlige spændinger og uden på eget initiativ at have devalueret overfor noget andet medlemsland.

– om renten på langfristede obligationer ikke er for afvigende i forhold til renten i landene med den laveste inflation. Udgangspunktet er, at den lange obligationsrente højst må ligge 2 procent-point over gennemsnittet for de højst tre lande med den laveste inflationstakt.

Selv om det ikke kan siges, at konvergensprocessen frem til starten af anden fase den 1. januar 1994 har levet op til forventningerne, arbejder medlemslandene videre med processen. Forklaringen på den hidtil utilfredsstillende konvergens skal specielt findes i den uventede kraftige recession, der satte ind i begyndelsen af 1990'erne og spredte sig til hele EU-området. Ved det fornyede opsving i hele EU i 1994 og 1995 vil konvergenssituationen kunne se helt anderledes ud, når beslutningen om eventuel overgang til tredje fase skal tages i slutningen af 1996. Dette underbygges af medlemsstaternes konvergensprogrammer, som for flere medlemslande tager sigte på opfyldelse af alle fire konvergenskriterier inden udgangen af 1996.

Overgangen til tredje fase af ØMU kommer i høj grad til at baseres på den faktiske grad af valutatarisk stabilitet, konvergenssituationen og den heraf følgende politiske vurdering af forholdene. Det tilsiger, at iværksættelsen af ØMU ikke er helt så urealistisk, som det af og til fremhæves. Heller ikke inden for Maastricht-traktatens tidsfrister.

I overensstemmelse med bestemmelserne i Maastricht-traktatens artikel 109 J, stk. 3, skal Det Europæiske Råd senest den 31. december 1996 (med kvalificeret flertal) afgøre

- om et flertal af medlemsstaterne opfylder de nødvendige betingelser for indførelsen af en fælles valuta på grundlag af anbefalinger fra Rådet af økonomi- og finansministre;
- om det er hensigtsmæssigt for Fællesskabet at gå over til tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union; og i bekræftende fald
- fastsætte datoen for indledning af tredje fase.

Hvis datoen for indledning af tredje fase ikke er blevet fastsat ved udgangen af 1997, indledes den tredje fase den 1. januar 1999, jf. Traktatens artikel 109 J, stk. 4. Inden den 1. juli 1998 skal Det Europæiske Råd med kvalificeret flertal bekræfte hvilke medlemsstater, der opfylder de nødvendige betingelser for indførelsen af en fælles valuta.

Der er to forudsætninger, der skal være opfyldt, hvis beslutningen for overgang til tredje fase skal kunne træffes før 1997. For det første skal det konstateres, at der er et flertal af lande, der opfylder de nødvendige betingelser for indførelsen af en fælles valuta. For det andet skal det afgøres, om det er hensigtsmæssigt for Fællesskabet at overgå til tredje fase. Der er således indarbejdet en høj grad af politisk indflydelse på beslutningen om at overgå til tredje fase før 1999, idet det i sidste instans er en politisk vurdering, der ligger til grund for, om et land opfylder konvergenskriterierne, og om det er hensigtsmæssigt for Fællesskabet at gå over til tredje fase.

Ifølge traktaten indledes den tredje fase automatisk den 1. januar 1999, hvis datoen for indledningen af tredje fase ikke er blevet fastsat ved udgangen af 1997. I den forbindelse skal Det Europæiske Råd inden 1. juli 1998 tage stilling til, hvilke stater der opfylder de nødvendige betingelser for indførelsen af en fælles valuta og dermed kan deltage i tredje fase fra starten. Det vil således formentlig kræve indkaldelse af en regeringskonference og en traktatændring, hvis man ønsker at foretage en formel udskydelse af den nævnte automatiske ikrafttræden 1. januar 1999. Traktatteksten må forstås på den måde, at frem til udgangen af 1997 kan Det Europæiske Råd fastsætte en dato for starten af tredje fase. Der består derfor en juridisk omdiskuteret mulighed i at fastsætte en dato for ikrafttræden efter 1. januar 1999.

Danmark har som nævnt meddelt, at vi ikke deltager i tredje fase. Storbritannien har ligeledes et traktatmæssigt forbehold, der indebærer, at det ikke er sikkert, om landet vælger at deltage i tredje fase. I lyset heraf er det klart, at overgangen til tredje fase og den politiske vurdering af konvergenssituationen i høj grad bliver afhængig af holdningerne i de to toneangivende lande Frankrig og Tyskland. Udvidelsen af Fællesskabet med ansøgerlandene Finland, Norge, Sverige og Østrig vil formentlig ikke forringe mulighederne for gennemførelsen af ØMU. Tværtimod kan en eventuel udvidelse styrke mulighederne, idet disse lande forventes at ville føre en mere stabilitetsorienteret politik end gennemsnittet af EU-landene. Frankrig er traditionelt en af de varmeste fortalere for ØMU. Der er derfor meget der taler for, at Frankrig vil anlægge en positiv holdning i forbindelse med vurderingen af, om et land opfylder konvergenskriterierne, og om det er hensigtsmæssigt for Fællesskabet at gå over til tredje fase.

Den tyske holdning er mere kompleks, men ligeledes positiv over for etablering af ØMU. Grundlaget for den tyske stillingtagen vil være det traditionelle tyske synspunkt om, at en stabilitetsorienteret økonomisk politik og udvikling, der fører til høj grad af prisstabilitet, er en fundamental forudsætning for realiseringen af ØMU. Dette afspejles i den tyske Forbundsdays beslutning af den 2. december 1992, hvor Forbundsdagen vedtog, at den interne tyske beslutningsprocedure i relation til fastlæggelse af den tyske holdning til fortolkningen af konvergenskriterierne skal omfatte Forbundsdagen. Af beslutningen fremgår det endvidere, at Forbundsdagen til sin tid vil kræve en streng og snæver fortolkning. I den forbindelse har den tyske regering lovet, at Forbundsdagen kommer til at udøve dens indflydelse forud for beslutningen om overgangen til tredje fase. Den tyske forbundsforfatningsdomstol kom den 12. oktober 1993 med en dom, der afviser, at Maastricht-traktaten er i uoverensstemmelse med den tyske grundlov. Dommen indeholder derudover en række passager, som afspejler den generelle tyske holdning til nødvendigheden af prisstabilitet som ØMU's primære opgave. Endvidere tyder det på, at domstolen ser tidstabellen for overgangen til tredje fase som først og fremmest et mål og ikke noget som kommer til at ske per automatik. Efterfølgende er det i den tyske regerings fortolkning af forfatningsdomstolens dom

understreget, at dommens erklæringer om ØMU ligger på linie med forbundsregeringens erklæringer.

Den tyske regering ventes således i modsætning til den franske ikke til sin tid at ville anlægge en ligeså positiv holdning i forbindelse med vurderingen af, om et land opfylder konvergenskriterierne, og om det er hensigtsmæssigt for Fællesskabet at gå over til tredje fase. Der er dog ingen tvivl om, at den fransk-tyske akse er afgørende for den fremtidige udvikling af ØMU.

7. Afsluttende bemærkninger

I den løbende økonomiske og politiske debat om ØMU har mulighederne for at supplere de eksisterende ØMU-konvergenskriterier med et konvergenskriterium for arbejdsløsheden ofte været drøftet. Det er i denne debat vigtigt at huske på, at konvergenskravene som udformet i Traktaten knytter sig til de såkaldte nominelle størrelser, som lidt populært udtrykt er priser, der gør det muligt at sammenligne værdier. Målet er jo at stabilisere valutakurserne, som netop er nominelle størrelser, der udtrykker værdiforholdet mellem de enkelte valutaer. Arbejdsløsheden derimod er såkaldt real størrelse. Endvidere er ØMU-delen af Maastricht-traktaten afsluttet og vedtaget, og der er ikke forudset genforhandling. Det er ikke på dagsordenen i EU at revurdere konvergenskriterierne eller indføre nye kriterier f.eks. i form af introduktion af mindre arbejdsløshed som et konvergenskrav.

En af faktorerne bag valutauroen i 1992/93 var, at markederne kalkulerede med, at der ved fortsat uændrede valutakurser og lav inflation ville opstå det problem, at man dermed skulle acceptere høje realrenter, lav vækst, forringet konkurrenceevne og voksende arbejdsløshed. Læren heraf er, at en tilfredsstillende arbejdsløshed fremmer mulighederne for stabile valutaforhold. Både ved udformningen af de generelle overordnede retningslinier for de økonomiske politikker i december 1993 og i juni 1994 var EU-landene da også enige om, at bekæmpelse af arbejdsløsheden er et central element i retningslinierne.

Alt i alt må det konkluderes, at den politiske vilje til at gå frem imod tredje fase nåede et lavpunkt sidste år. Til gengæld kan det konstateres, at ønsket om at gå frem mod tredje fase nu igen er stigende. Om det nås i 1996/97 eller først senere, er svært at vurdere i dag. Styrken af det igangværende økonomiske opsving gør det imidlertid ikke usandsynligt, at et flertal af lande kan opfylde konvergenskriterierne allerede i 1997.