

ØMU'en – en solid succes

Peter Nedergaard

Euroens indførelse var en begivenhed uden side-stykke i historien, og samlet set er denne euro-pæiske valutapolitiske revolution forløbet på en måde, som må karakteriseres som en solid succes

Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU) blev en del af EU-samarbejdet med Maastricht-traktaten fra 1993. Den Økonomiske og Monetære Union forudsætter harmonisering af EU-medlemslandenes økonomiske og monetære politik og indebærer indførelsen af en fælles valuta, euroen. Ifølge traktaten skulle ØMU'en gennemføres i faser, hvor tredje fase i 1999 indebar oprettelsen af en europæisk centralbank, fastlåsning af medlemslandenes valutaer og indførelse af en fælles valuta. I 2002 kom eurosedler og mønter på gaden.

Et naturligt skridt

Der er flere grunde til, at ØMU'en gennemførtes. For det første betragtede mange ØMU'en som næste naturlige skridt i den løbende udvidelse af det europæiske samarbejde i EU, der har fundet sted siden 1950'

erne. Efter etableringen af toldunionen og den fælles handelspolitik, af EU's landbrugspolitik og det fælles indre marked, manglede der et nægelfast samarbejde om penge- og valutakurspolitikken, før man kunne tale om en fuldstændig økonomisk integration i EU.

Denne forklaring kan kaldes neofunktionalistisk og bygger på, at integrationen i EU indebærer et løbende spill-over fra integration på det ene politiske område og til integration på det andet. Jacques Delors' initiativer til fordel for ØMU'en byggede på denne tankegang.

Der var også en anden årsag til, at ØMU'en blev gennemført. Den bestod i, at det hidtidige valutapolitiske samarbejde i EU af store medlemslande som Italien og Frankrig blev opfattet som et samarbejde, der gav Tyskland alt for store fordele. Frem til vedtagelse af Maastricht-traktaten havde det europæiske va-

lutasamarbejde været organiseret i det Europæiske Monetære System, EMS, som betød, at medlemslandenes valutaer måtte svinge med normalt plus/minus 2,25 pct. i forhold til en på forhånd fastsat centralkurs for de enkelte valutaer i EMS'en.

Samtidig var der fra de øvrige deltagerlandes side stigende utilfredshed med Tysklands dominerende indflydelse i EMS'en. Denne dominans skyldtes, at andre EMS-lande måtte acceptere Tysklands valutapolitiske lederskab, fordi D-marken var den mest stabile valuta fra det mest lavinflationsorienterede medlemsland. EMS'en blev derfor af mange opfattet som en D-markblok, og andre lande uden for Tyskland måtte ofte rette sig efter beslutninger taget af den tyske forbundsbank om, hvordan renteniveauet i EMS'en skulle fastlægges.

I forbindelse med Tysklands genforening (og dermed det samlede Tysklands optagelse i EU) opstod muligheden for, at de andre EU-lande med Frankrig i spidsen kunne kræve noget til gengæld for accepten heraf. Denne forklaring på ØMU'en kan kaldes intergovernmentalistisk, idet den bygger på et magtspil mellem de vigtigste europæiske regeringer forud for ØMU'en.

Den tredje årsag til indførelsen af ØMU'en er den kritiske revurdering, som faldt sted af den traditionelle teori om valutaområder, der stammede fra Robert Mundell. I

den forbindelse sattes der spørgsmålstegn ved, om valutakursændringer i form af devalueringer overhovedet kan bruges til at løse makroøkonomiske problemer, når nu resultatet før eller siden blev øgede produktionsomkostninger for det devaluerende land.

Desuden havde forskningen vist, at valutakursændringer ofte snarere beroede på politiske kalkulationer (fx brug af devalueringer lige før et valg for at øge efterspørgslen) end på forsøg på at løse makroøkonomiske problemer. Det er i denne sammenhæng afgørende, at vælgerne ofte er kortsigtede og ikke altid belønner bekæmpelsen af offentlig gæld og offentlige budgetunderskud. Denne forklaring på ØMU'en kan kaldes monetaristisk efter den makroøkonomiske teori, som kom til at dominere efter keynesianismens teoretiske kollaps.

Fastkurs-fordele

Den fjerde årsag til indførelsen af ØMU'en er erkendelsen af, at der er en noget længere liste af fordele ved faste valutakurser, end man hidtil havde indset i den traditionelle teori. Dels indebærer en valutaunion lavere transaktionsomkostninger, men den giver samtidig mere effektive markeder med mere gennemskuelige prisstrukturer, mindre prisdiskrimination og lavere informationsomkostninger. Desuden betyder ØMU'en, at det for virksomhederne

TEMA: EU

bliver lettere at udarbejde sikre kalkuler med hensyn til udgifter og indtægter. Det er lig med øgede investeringer og produktion og dermed velfærd. Endelig indebærer en valutaunion som ØMU'en lavere rentesatser på grund af, at der kræves en lavere risikopræmie ved investeringer. Den forklaring kan kaldes den mikroøkonomiske forklaring på ØMU'en

En femte årsag til ØMU'en er international økonomisk, idet toneangivende medlemslande i EU ønskede at få en europæisk valuta, som kunne matche dollaren som international reservevaluta med alle de fordele, som denne position indebærer i form af et mere likvidt værdipapirmarked og møntningsfordele (alle møntudstedere tjener store beløb, når borgernes beholdninger af kontanter årligt falder i værdi svarende til inflationen).

ØMU'en i dag

Elleve medlemslande har deltaget i ØMU'ens tredje fase siden 1. januar 1999. To år senere tilsluttede Grækenland sig. Tre medlemslande har ikke tilsluttet sig den fælles valuta: Storbritannien, Danmark og Sverige. Samtidig er de fleste af de nye medlemslande, som kom med pr. 1. januar 2004, endnu ikke parate til at gå med i ØMU'en. Eneste undtagelser er Slovenien, som kom med den 1. januar 2007, og Cypern og Malta, som kom med 1. januar 2008.

Nogle af medlemslandene udenfor har imidlertid en tættere forbindelse til ØMU'en end andre. Det gælder, hvis de er med i den såkaldte valutamekanisme (kaldet ERM II; ERM er en forkortelse for Exchange Rate Mechanism, dvs. valutakursmekanisme), der gør, at man har en fastkursaftale med ØMU-landene. Danmark er blandt de medlemslande, som er med i ERM II. Det betyder, at den danske kroners kurs ligger så nogenlunde fast i forhold til euro. Den danske kroners kurs i forhold til euro kan svinge +/- 2,25 pct. Skulle kronen komme under pres, vil den europæiske centralbank (ECB) træde til med støtteopkøb sammen med den danske nationalbank. Kursen på danske kroner i forhold til fx dollar, pund og yen er med andre ord bestemt af, hvad kursen er på euro i forhold til dollar, pund og yen.

Danmark og Storbritannien har et forbehold over for deltagelse i tredje fase af ØMU'en, dvs. indførelse af euroen som national valuta. De nye medlemslande er forpligtigede til at indføre euroen, når de lever op til de økonomiske kriterier for deltagelse. Sverige står sammen med bl.a. Storbritannien og Polen både uden for tredje fase af ØMU (indførelse af euro) og uden for ERM (nogenlunde fast kurs i forhold til euro). Det betyder, at kursen på svenske kroner i forhold til fx dollar ikke bestemmes af kursen på euro i forhold til dollar.

Besparelserne med hensyn til valutatransaktionerne for eurolandene ligger i størrelsesordenen 0,1-0,3 pct. af BNP pr. år. Samtidig er der engangsomkostninger i forbindelse med overgangen fra de individuelle valutaer til euroen. Særligt omkostningerne til den fysiske omstilling af betalingsanlæg og edb-systemer i butikker og banker til at kunne klare euro vejer til. Omvendt skal disse omkostninger kun afholdes én gang, mens fordelene opnås hvert år.

For virksomhederne reduceres desuden udgifterne til forsikringer mod udsving i valutakursen, hvilket forbedrer de europæiske virksomheders konkurrenceevne.

For borgerne i ØMU-landene har indførelsen af euro betydet, at man som rejsende undgår vekselomkostninger, når man rejser i andre lande. Selve omvekslingen fra national valuta førte imidlertid ifølge den almindelige mening i ØMU-landene til et prishop, selv om det har været svært at eftervise prishoppet statistisk. Undersøgelser har vist, at især priserne på tjenesteydelser som bilreparationer, frisør- og cafébesøg er hævet i forbindelse med omvekslingen. Andre forbrugsvarer faldt imidlertid i 2002, da euroen indførtes. Den gennemsnitlige prisstigning var således uændret 2,3 pct. i forhold til året forinden for eurolandene under ét. Inflationen har da også været uændret på omkring 2 pct. både før og efter euroens indførelse, hvilket også var målsætningen.

For eksporterende og importerende virksomheder i ØMU-landene har indførelsen af euro fjernet den tidligere usikkerhed om, hvor meget man fik tilbage i national valuta. Tidligere måtte virksomhederne i de samme lande ofte tage en merpris, fordi man aldrig kunne være helt sikre på, hvilken endelig pris man fik for den solgte vare regnet i national valuta. Hermed skulle ØMU'en bane vejen for, at der kom mere samhandel mellem ØMU-landene, hvilket igen skulle øge konkurrencen og velstanden i landene.

Euroen som international valuta

Euroen er dollarens vigtigste rival som international reservevaluta. Dollaren fungerer i dag som internationalt betalingsmiddel i ca. 45 pct. af verdens handel, selv om USA blot står for en andel på ca. 15 pct. af den internationale handel. Til sammenligning anvendes euroen i ca. 30 pct. af verdens handel, selv om eurolandene står for mindre end 20 pct. af verdenshandelen.

Med hensyn til euroens rolle som reservevaluta udgør den ca. 25 pct. mod dollarens andel på godt 60 pct. Samtidig siger et konservativt skøn, at 60-70 milliarder euro befinder sig i tredjelande med dertil hørende møntningsfordele for eurolandene.

Euroen har også medført et mere likvidt værdipapirmarked. Indtil 1999 lå den internationale udstedelse af lånebeviser i de valutaer, som

euroen afløste (D-mark, franc osv.) på ca. 18 pct. af verdenshandelen, mens euroandelen steg til godt 30 pct. i de efterfølgende år. Denne udvikling er først og fremmest sket på bekostning af japanske yen og i mindre udstrækning dollaren. Det er derfor uomtvisteligt, at euroens indførelse har styrket det europæiske værdipapirmarkeds position internationalt. Det har medført lavere renter for virksomhederne, det offentlige og andre, som har ønsket at låne i eurolandene.

ØMU'en og den økonomiske politik

ØMU'en er stabilitetsorienteret, fordi målet om inflationsbekæmpelse på tysk foranledning er indskrevet i ØMU'ens målsætninger. Det reflekterer en erkendelse af, at prisstabilitet giver bedre økonomiske grundvilkår for virksomheder og forbrugere end høj inflation. I makroøkonomisk teori opereres der med et BNP-tab på 0,3 pct. pr. år, hvis markedet fx tror, at det kommende års inflation bliver på 10 pct. i forhold til en lav inflation på et par procent. Samtidig medfører lav inflation, at der i højere grad investeres aktivt i ny produktion i stedet for passivt i fast ejendom, som holder værdien ved høj inflation.

Lav inflation medvirker samtidig til at øge gennemsigtigheden med hensyn til realpriserne på tværs af landegrænserne inden for eurozonen. Prisskiltningen i den fælles va-

luta gør desuden priserne direkte sammenlignelige, hvilket også skærper konkurrencen og gavner forbrugerne.

Tyskland ønskede som nævnt forud for etableringen af ØMU'en garanti for, at den nye valuta ikke ville medføre mere inflation end den stabile D-mark. Det er kommet til udtryk i Stabilitetspagten, der betyder, at lande, der er med i ØMU-samarbejdet, ikke må have et underskud på statsbudgettet på mere end 3 pct. af BNP. Ligeledes er den Europæiske Centralbanks vigtigste målsætning formelt set prisstabilitet, hvilket vil sige at forhindre inflation. De to formål hænger sammen. Har et land vedvarende store underskud på statsbudgettet (dvs. at man kræver for få skatter ind til at dække de offentlige udgifter), betyder det, at der sendes 'ufinansierede' penge i omløb. Der risikerer at føre til øget inflation.

Målsætningen om begrænsede offentlige budgetunderskud har haft den paradoksale konsekvens, at både Tyskland, der tidligere insisterede på overholdelse af Stabilitetspagten, og Frankrig har brudt Stabilitetspagten ved i et par år at have et for stort underskud på de offentlige finanser.

Frankrigs og Tysklands overskridelser af Stabilitetspagten har medført noget mindre troværdighed til pagtens sanktionsmekanismer. Debatten herom er imidlertid aftaget, efterhånden som alle eurolandene

igen er begyndt at overholde pagtens kriterier.

Danmark og ØMU'en

Euroens indførelse er en begivenhed uden sidestykke i historien. Samlet set er denne europæiske valutapolitiske revolution forløbet på en måde, som må karakteriseres som en solid succes.

Det accentuerer spørgsmålet om Danmarks deltagelse. Det er blevet populært at anvende sportsjournalistikens termer i politikken. Det vil jeg også slutte af med at gøre: Indtil 1973 var Danmarks forhold til omverdenen at ligne med en fodbold, som andre lande omkring os kunne sparke til efter for godt befindende, uden at vi kunne gøre meget. I 1973 blev vi for første gang i 100-200 år en medspiller med hensyn til vor egen internationale situation.

Spørgsmålet angående ØMU'en er, om vi også ønsker at være dette på det valutapolitiske felt. Valutapolitisk medspiller bliver vi først som fuldt medlem af ØMU'en.

*Peter Nedergaard er professor, ph.d.,
Copenhagen Business School*

Udvalgt litteratur:

- Bertel Dons Christensen (2007). Økonomi i euroen. En vurdering af euroens internationale rolle og økonomiske effekt siden indførelsen. DIIS Working paper No. 2007/25.
- European Central Bank (2007). Review of the International Role of the Euro. Frankfurt am Main.
- Simon Hix (2005). The Political System of the European Union. Palgrave.
- Peter Nedergaard (2006). Hvad samarbejder vi om i EU? Columbus.
- Peter Nedergaard (1990). EF's markedsintegration. En politisk økonomisk analyse. Jurist- og Økonomforbundets Forlag.