

Forelæsning af Peter Nedergaard den 2. april

Emne:

Den økonomiske og monetære union

Oversigt:

- 1. Vigtige spørgsmål om ØMU'en**
- 2. Teorier om valutapolitik**
- 3. Udviklingen af ØMU'en**
- 4. ØMU'ens institutionelle struktur**
- 5. Vækst- og Stabilitetspagten**
- 6. Forklaringer på ØMU'en**

1. Vigtige spørgsmål om ØMU'en

- 1) Hvorfor besluttede EU-landenes regeringer at udskifte de nationale møntenheder med euro?
- 2) Hvad er den historiske baggrund for ØMU'en?
- 3) Hvad betyder euroen for EU-samarbejdet?
- 4) Hvordan fungerer ØMU'en?

2. Teorier om valutapolitik

Klassisk teori:

Robert Mundells teori om optimale valutaområder

= stater vil etablere en monetær union, hvis fordelene herved overstiger omkostningerne

Omkostninger

= ingen selvstændig valutakurs og ens rentesats –

også i tilfælde af forskelligartede konjunkturudsving fra land til land (= asymmetriske choks)

På den anden side kan der kompenseres for asymmetriske choks via

- 1) forøget arbejdskraftmobilitet (men den er lille i EU),
- 2) lønfleksibilitet (men den er ikke stor i EU med ret stive lønstrukturer) og kapitalmobilitet,
- 3) overførsler (er stigende i EU, men begrænset af budgetloftet på 1,27 %) og
- 4) tilladelse til offentlige budgetunderskud (i EU begrænset af Vækst- og Stabilitetspagten).

Fordele ved monetær union

= færre transaktionsomkostninger ved handel

Nyere teori:

Lægger mere vægt på fordelene ved en fast valutakurs

Kritik af klassisk teori:

Første kritikpunkt:

Kan valutakursændringer i form af devalueringer overhovedet bruges til at løse makroøkonomiske problemer

= lavere priser på varer på eksportmarkederne, men også højere priser på importvarer
= øgede produktionsomkostninger

Andet kritikpunkt:

a) Valutakursændringer vil ofte i høj grad skyldes politiske kalkulationer (f.eks. brug af devalueringer lige før et valg til at øge efterspørgslen) end et forsøg på at løse makroøkonomiske problemer

b) I den forbindelse er det afgørende, at vælgerne ofte er kortsigtede og ikke altid belønner bekæmpelse af offentlig gæld og offentlige budgetunderskud

Længere liste af fordele ved faste valutakurser i nyere teori:

Første fordel:

Lavere transaktionsomkostninger

Anden fordel:

Mere effektive markeder

= mere gennemsigtige prisstrukturer, mindre prisdiskrimination og lavere informationsomkostninger

Tredje fordel:

Lettere at udarbejde sikre kalkuler med
hensyn til udgifter og indtægter
= øgede investeringer, produktion og
forbrug
= øget velfærd

Fjerde fordel:

Lavere rentesatser på grund af, at der kræves
en lavere risikopræmie ved investeringer

Implikationer af ØMU (kan være både fordele og ulemper):

Første implikation:

Euroen medfører, at dollaren får en rival som international reservevaluta

Anden implikation:

Euroen udløser er pres for flere økonomiske overførsler mellem medlemslandene, for øget skatteharmonisering

3. Udviklingen af ØMU'en

a) Forhistorien

i) Fastkurssystemet brød sammen med Bretton-Woods-systemet.

ii) Werner-rapporten fra 1971.

iii) EMS'en fra 1979.

b) Maastricht-traktaten

= det traktatretlige grundlag for implementeringen af ØMU'en

Fire konvergenstkriterier (= kriterier for at komme med i ØMU'en):

- 1) prisstabilitet – maksimalt 1,5 % over inflationsraterne i de tre bedste lande
- 2) nominelle rentesatser – maksimalt 2,0 % over de tre bedste lande
- 3) landenes budgetunderskud – maksimalt 3 % af BNP årligt + maksimalt 60 % af BNP akkumuleret (i praksis blev det til: at landene skulle bevæge sig i den retning).
- 4) valutaen skulle have vist stabilitet

c) Eksterne virkninger af ØMU:

Voksende brug af euroen som international valutareserve

= hermed bliver EU's finansmarkeder mere likvide.

4. ØMU'ens institutionelle struktur

a) en **uafhængig** centralbank

– selv om EcoFin kan spille en rolle, er den politiske påvirkning sandsynligvis mindre end på nationalt plan, fordi valgene i medlemslandene foregår på forskellige tidspunkter

b) det vigtigste mål er **prisstabilitet**

– i praksis 0-2 % p.a.

c) **ECB** skal gennemføre valutapolitikken, opbevare valutareserver og sørge for et velfungerende betalingssystem

d) **EcoFin** skal gennemføre valutaaftaler med tredjelande og bestemme EU's position med hensyn til ØMU (kvalificeret flertal)

e) **EcoFin** er også ansvarlig for at pålægge medlemsstater bøder, hvis de får for store budgetunderskud

Implikationer af ØMU'ens institutionelle struktur:

- 1) Uafhængige centralbanker – undgå, at politikerne ”pumper” økonomien op i forbindelse med valg.
- 2) Hermed skabes troværdighed m.h.t. bekæmpelsen af inflationen.
- 3) Empirisk forskning: jo mere uafhængige centralbankerne er, jo lavere inflation har landene.
- 4) Problem? : Risikerer en ”hård” monetaristisk ECB at udmanøvrere EU's legitimitet.

5. Vækst- og Stabilitetspagten

Baggrunden for Vækst- og Stabilitetspagten:

Flere lande med i ØMU' end Tyskland havde ventet. For at undgå, at landene, når de VAR blevet medlemmer af ØMU'en fik for store budgetunderskud, etableredes Vækst- og Stabilitetspagten.

Hvad betyder Vækst- og Stabilitetspagten?

EcoFin vurderer, om et medlemsland har haft et uacceptabelt stort underskud på de offentlige budgetter i de tilfælde, hvor et medlemsland har større underskud end 3 % af BNP. Underskuddet kan være acceptabelt, hvis særlige forhold gør sig gælden som f.eks. en drastisk stigning i arbejdsløsheden.

Sanktioner i Vækst- og Stabilitetspagten:

Der kræves et depositum uden renter på 0,2 % eller mere af BNP, men det kræver kvalificeret flertal i EcoFin. Omdannes til en bøde, hvis intet sker i løbet af to år. Offentlig udhængning er nok den vigtigste straf.

Problemer i Vækst- og Stabilitetspagten:

Hvis lande rammes af et asymmetrisk chok er der problemer. Så vil renteniveauet i lavvækstlandene være højere, end hvis pagten ikke fandtes.

Tyskland og Frankrig havde i 2002 og 2003 underskud på mere end 3 % af BNP. Begge lande undgik imidlertid at deponere, da der ikke var flertal herfor i EcoFin.

6. Forklaringer på ØMU'en

Hvorfor kom ØMU'en da den kom?

Hvorfor fik den den udformning, som den fik?

Hvorfor tilsluttede netop de lande sig?

Første forklaring:

Økonomisk rationalitet

- fordelene ved ØMU bliver flere, når samhandelen stiger = små lande har størst fordel af ØMU
- ØMU er ikke et optimalt valutaområde sammenlignet med USA, men meget tyder på, at EU-5 (Tyskland, Frankrig og Benelux) ER et optimalt valutaområde
- Økonomisk rationalitet kan derimod ikke forklare, hvorfor store lande som Italien og Spanien gik med.

Anden forklaring:

En fransk-tysk aftale

Begge lande fik en række ønsker opfyldt:

Tysklands ønsker til ØMU'en:

ØMU'ens udformning svarede stort set til Tysklands præferencer

Forklaring: Tyskland havde mindst at tabe, hvis ØMU'en ikke blev til noget.

Frankrigs ønsker til ØMU'en:

- Mulighed for en bredere ØMU end EU-5.
- EcoFin's rolle i styringen af ØMU'ens eksterne valutakurspolitik.
- Frankrigs accept af den tyske genforening mod, at Tyskland opgiver D-marked.

Tredje forklaring:

Kommissionen og centralbankernes agenda-setting

a)Kommissionen sætter ØMU'en på dagsordenen i EU på Jacques Delors' initiativ.

b) Nationalbankcheferne er med i forberedelsen af ØMU. De delte alle ønsket om uafhængige centralbanker fri af politisk pres.

Fjerde forklaring:

Monetaristisk konsensus

Baggrund:

Keynesianismen havde lidt skibbrud i 1970'erne.

Efterspørgselsstyringen af økonomien duede ikke længere, hvilket viste sig i form af højinflations + høj arbejdsløshed.

Alternativet:

Monetarismen fremstod som et mere troværdigt alternativ:

Pengepolitikken styres her af uafhængige centralbanker.

Pengepolitikken bliver samtidig det vigtigste styringsinstrument i stedet for styringen af økonomien via finanspolitikken og efterspørgselssiden.