



Vismændene og euroen

kommentar

Amundsen, Eirik S; Sørensen, Peter Birch; Rosholm, Michael; Whitta-Jacobsen, Hans Jørgen

Published in:
Boersen

Publication date:
2009

Document version
Også kaldet Forlagets PDF

Citation for published version (APA):
Amundsen, E. S., Sørensen, P. B., Rosholm, M., & Whitta-Jacobsen, H. J. (2009). Vismændene og euroen: kommentar. *Boersen*, (1. sektion), 2.

Kronik i Børsen den 2. juni 2009

Vismændene og euroen

Af
formandskabet for Det Økonomiske Råd: Eirik Amundsen, Peter Birch Sørensen,
Michael Rosholm og Hans Jørgen Whitta-Jacobsen

I Børsen d. 29/5 har professor Niels Thygesen et kritisk indlæg om de økonomiske vismænds nye analyse af de økonomiske virkninger af et eventuelt dansk ØMU-medlemskab. Dele af kritikken følges op i Børsens leder samme dag.

Lad os opsummere vismandsrapportens konklusioner om euroen og derefter forholde os til nogle af de rejste kritikpunkter. Et nyt element i forhold til tidligere vismandsrapporter om ØMU'en er, at vi denne gang har kunnet analysere, hvordan indførelsen af euroen har påvirket udenrigshandelen i OECD-området. Vi finder på linie med en række nylige udenlandske studier, at euroen tilsyneladende har medført en markant ekstraordinær fremgang i ØMU-landenes udenrigshandel, selv når der tages hensyn til en mængde andre faktorer, der kan tænkes at påvirke handelen.

Vi kan også konstatere, at Sverige og Storbritannien, som har en flydende og dermed usikker valutakurs over for euroen, ikke har fået del i de handelsgevinster, som euroen har givet. Derimod finder vi, at Danmark i kraft af den konsekvente fastkurspolitik – og den deraf følgende minimale valutakursrisiko i forhold til euroområdet – har opnået stort set samme handelsgevinst som de ØMU-lande, der i 1990'erne førte konsekvent fastkurspolitik over for den tyske D-mark. Denne handelsfordel ved euroen, som Danmark altså allerede i meget stort omfang har høstet, skønnes i vor rapport at have givet danskerne en velstandsgevinst på mellem en halv og en hel pct. af BNP.

Vor analyse af euroens handelsvirkninger har tre vigtige konsekvenser. For det første: Da vi allerede har høstet det meste af handelsgevinsten ved euroen, vil Danmark formentlig kun kunne opnå en beskedent ekstra gevinst ved at gå over til euroen frem for at fortsætte den nuværende fastkurspolitik, forudsat der kan sikres fortsat høj troværdighed omkring fastkurspolitikken. Der vil være nogle sikre gevinster ved euroen i form af sparede vekselomkostninger og større prisgennemsigtighed mm., men efter et ædrueligt skøn vil de udgøre promiller snarere end procenter af BNP.

For det andet: Hvis et spekulativt angreb på kronen skulle tvinge Danmark til at opgive fastkurspolitikken og gå over til en flydende valutakurs, som det f.eks. skete for Sverige og Storbritannien under den europæiske valutakrise i 1992, så kan det medføre mærkbare omkostninger i form af mistede handelsgevinster og andre mulige ulemper ved svingende valutakurser. Derfor ligger der en såkaldt sikringsværdi i at erstatte kronen med euroen, da vi derved endegyldigt eliminerer risikoen for at blive tvunget væk fra det faste kursforhold. Men selv om tabet af handelsgevinster mm. vil gøre ondt, så må sikringsværdien alligevel anses for at være lille. Efter mange år med fastkurspolitik, hvor kronen gentagne gange med succes er blevet forsvaret mod spekulative angreb, må det nemlig antages, at der kun er ringe sandsynlighed for, at vi skulle blive tvunget væk fra fastkurspolitikken mod vor vilje.

For det tredje: Handelsgevinsterne ved faste valutakurser reducerer den såkaldte optionsværdi ved at bevare kronen. Optionsværdien består i, at en selvstændig valuta giver mulighed for at gå over til en selvstændig pengepolitik baseret på en flydende valutakurs, hvis vi en dag af en eller anden grund måtte ønske det. Ved at overgå til flydende valutakurs mister vi selvsagt de handelsgevinster (og de fordele i form af mindre risiko ved grænseoverskridende investeringer mm.), som faste valutakurser giver. Optionsværdien er utvivlsomt meget lille, da det er svært at forestille sig situationer, hvor Danmark skulle ønske at opgive årtiers tradition for fastkurspolitik.

Vor analyse giver således et nyt perspektiv på Danmarks forhold til ØMU'en. I forhold til de to foregående vismandsrapporter om emnet har vi opvurderet sikringsværdien af at gå over til euroen og nedvurderet optionsværdien af at bevare kronen. Optionsværdien er det eneste forhold, der kan give en økonomisk begrundelse for at bevare kronen, mens de andre forhold taler til fordel for euroen. Derfor føler vi os også ret sikre på, at der vil være en økonomisk nettofordel ved at erstatte kronen med euroen. Men som det også fremgår, vil fordelene være beskedne, da de praktiske gevinster ved overgang til euroen er små, og da både sikringsværdien og optionsværdien ligeledes må antages at være små. Da der samtidigt er væsentlige politiske aspekter af et fuldt dansk ØMU-medlemskab, er vores overordnede konklusion, at en eventuel beslutning om overgang til euroen bør være mere baseret på politiske end på snævert økonomiske overvejelser.

Niels Thygesen og Børsens lederskribent mener tilsyneladende, at vi undervurderer risikoen for et uimodståeligt spekulativt angreb på kronen, dvs. at vi undervurderer sikringsværdien af at gå over til euroen. Lederen fremhæver endvidere, at selvom det lykkes at forsvare kronen, så har det en omkostning i form af en midlertidigt højere kort rente. Dette påpeges faktisk i vor rapport, men rapporten påviser også, at udvidelserne af det pengepolitiske rentespænd i perioder med international finansiell uro typisk er kortvarige og har haft tendens til at blive mindre i takt med, at troværdigheden omkring fastkurspolitikken er vokset. Under EMS-krisen i 1992-93 nåede rentespændet op over 6 procentpoints, og alligevel undgik vi ikke en midlertidigt nedskrivning af kronen over for D-marken. Under den seneste dramatiske internationale finanskriser nåede rentespændet kun kortvarigt op på 1,75 pct., og kronekursen lå nærmest urokkeligt fast. Men det taler selvfølgelig til fordel for euroen, at den helt vil spare os for sådanne ubehagelige episoder, selvom deres realøkonomiske konsekvenser altså er begrænsede.

Et andet kritikpunkt fra Niels Thygesen og Børsen er, at vi burde have sat optionsværdien af at bevare kronen til nul, da det er helt usandsynligt, at Danmark nogensinde skulle ønske at opgive bindingen til euroen. En fuldt dækkende fagøkonomisk analyse kan dog næppe tillade sig at se bort fra, at hvis man endegyldigt afskaffer kronen, så eliminerer man også enhver mulighed for, at Danmark på noget fremtidigt tidspunkt kan føre en selvstændig pengepolitik. Det er muligt, at man skal være meget vidtløftig for at kunne forestille sig situationer, hvor Danmark kunne ønske at have en selvstændig pengepolitik. Men hvis en person f.eks. i starten af 1989 havde forudsagt Sovjetimperiets snarlige fald, ville den pågældende nok også være blevet betragtet som temmeligt vidtløftig. Pointen er, at tilsyneladende helt usandsynlige begivenheder, som fuldstændigt ændrer det politiske og økonomiske landskab, undertiden alligevel indtræffer.

Under alle omstændigheder efterlader vor rapport ingen tvivl om, at hvis alternativet til fuldt dansk ØMU-medlemskab er en permanent videreførelse af den nuværende fastkurspolitik, så vil der være en sikker, om end beskedne økonomisk gevinst ved at gå over til euroen.

Danish Economic Councils

Amaliegade 44 - DK-1256 København K - Danmark - Tel.+45 33 44 58 00 - E-Mail: dors@dors.dk