



Folketingets Europaudvalg  
Christiansborg

Finansministeren

18. december 2008  
J.nr. 53-73

Endeligt svar på Europaudvalgets spørgsmål nr. 43 (alm. del) af 2. december 2008.

**Spørgsmål:**

Ministeren bedes redegøre for fordele og ulemper ved den danske fastkurspolitik i forhold til euroen og fordele og ulemper ved ligesom Sverige, at lade kronen flyde frit over for euroen på samme måde som overfor dollars, yen mv.

**Svar:**

Svaret omfatter fordele og ulemper ved den danske fastkurspolitik i forhold til euroen (del I), fordele og ulemper ved fastkurspolitikken i forhold til alternativer, herunder flydende kurser (del II), og en samlet konklusion om dansk penge- og valutakurspolitik (del III).

## I. Den danske fastkurspolitik i forhold til euroen

F.s.v.a. spørgsmålet om fordele og ulemper ved den danske fastkurspolitik i forhold til euroen er regeringens analyse, at de tre afgørende fordele ved dansk deltagelse i eurosamarbejdet er 1) større politisk indflydelse på danske, europæiske og globale forhold, 2) praktiske økonomiske fordele for den enkelte dansker og virksomhed, samt 3) større tryk under økonomiske kriser.

*For det første* vil deltagelse i eurosamarbejdet styrke Danmarks generelle politiske indflydelse som fuldt og helt medlem af EU og konkret via deltagelse i dels den fælles pengepolitik og dels det økonomisk-politiske samarbejde i eurogruppen.

Danmark fører fastkurspolitik og Nationalbanken følger derfor ECB's pengepolitiske rente i normale tider. Deltagelse i euroen vil betyde, at den danske nationalbankdirektør vil være med til at fastlægge den pengepolitiske rente i euroområdet og dermed Danmark, og at den fælles rente også skal tage højde for den økonomiske udvikling i Danmark. Uden for euroen har Danmark og dansk økonomi derimod ingen indflydelse på den europæiske og danske rente.

Eurogruppen er det forum, hvor det enkelte land kan få indflydelse på diskussionerne og beslutningerne om den økonomiske politik i Europa samt Europas holdninger til globale økonomiske spørgsmål, herunder drøftelser med fx USA og Kina og drøftelser om fx det internationale finansielle system. Eurogruppen giver bedre mulighed for at arbejde for de danske politiske holdninger, som vi bliver enige om herhjemme, og vurderingen er, at Danmark vil kunne få en indflydelse i eurogruppen, der er stor i forhold til landets størrelse.

*For det andet* vil deltagelse i euroen give nogle praktiske økonomiske fordele. De er moderate, når den økonomiske politik og udvikling er mindst lige så sund i Danmark som i eurolandene. Fastkurspolitikken betyder, at Danmark følger eurolandenes pengepolitik, og at kronen følger euroens kurs over for dollaren og andre valutaer. Dermed er kronen reelt én og samme valuta som euroen, blot med en anden regneenhed, hvor vi ganger alle beløb med den faste kurs på 7,46 kroner per euro. Euroen indebærer derfor nogle små, men sikre, økonomiske fordele i form af sparede vekselomkostninger og større prisgennemsigtighed til gavn for konkurrence og handel samt korte og lange renter, der i gennemsnit ville være lidt lavere med euroen. Der er omvendt nogle engangsomkostninger til teknisk omstilling ved at indføre euroen.

*For det tredje* kan de økonomiske fordele ved euroen i forhold til fastkurspolitikken være store under økonomiske og finansielle kriser. Under økonomiske og finansielle kriser vil Danmark være beskyttet mod valutaspekulation og rentestigninger, hvis vi er med i euroen. Uden for euroen kan der derimod opstå spekulation mod kronen på de finansielle markeder, hvis der forventes en vis sandsynlighed for, at Danmark opgiver fastkurspolitikken til fordel for devalueringer eller flydende kurser og selvstændigt sætter sin pengepolitiske rente ned. Uden for euroen kan der også opstå pres mod kronen – selv uden væsentlige forventninger om opgivelse af fastkurspolitikken og spekulation på de finansielle markeder – fordi der under kriser er en tendens til, at investorer søger fra små valutaer til store valutaer.

Hvis der opstår en sådan spekulation eller pres kan Danmark derfor være nødt til at sætte sin pengepolitiske rente op for at forsvare fastkurspolitikken, ligesom de lange renter kan stige. Uden for euroen kan spekulation eller pres og rentestigninger således forstærke en lavkonjunktur.

Den aktuelle krise er et eksempel på omkostningerne ved at stå uden for euroen, særligt stigningen i rentespændet. Omkostningerne vurderes at kunne være langt større, hvis der modsat nu var tale om en international krise oveni en situation, hvor dansk økonomi var svagere end euroområdet økonomi.

Danmark indførte fastkurspolitikken for over 25 år siden, og den har været en succes, netop fordi vi konsekvent har forsvaret kronens faste kurs under diverse danske og europæiske kriser. Det forhold, at fastkurspolitikken er konsekvent og troværdig, betyder blandt andet, at omkostningerne ved at stå uden for euroen – især spekulation og rentestigninger under kriser – reduceres. Der er stor politisk støtte til fastkurspolitikken. Den samlede økonomiske politik bygger på – og indeholder derfor ikke mulighed for brud på – fastkurspolitikken.

Konklusionen er, at deltagelse i eurosamarbejdet vil være en økonomisk og politisk fordel for Danmark i forhold til fastkurspolitikken.

## II. Den danske fastkurspolitik i forhold til alternativer

### II.1 *Den danske fastkurspolitik i forhold til opgivelse af fastkurspolitikken*

En anden penge- og valutakurspolitik end den danske fastkurspolitik kunne være en politik, hvor man annoncerer en fast kurs over for euroen, men hvor man samtidig reelt opererer med muligheden for at opgive den faste kurs og eventuelt også bruger muligheden.

Det var en sådan politik, Danmark førte i en årrække frem til indførelsen af fastkurspolitikken i 1982, og som var en hovedårsag til balanceproblemerne i dansk økonomi. Denne politik var ikke en fordel før 1982, den ville ikke have været en fordel fra 1982 til nu, og det er usandsynligt, at der i fremtiden skulle kunne opstå situationer, hvor det er en fordel at opgive den konsekvente fastkurspolitik og starte forfra med at opbygge troværdighed om en ny politik. En ny politik kunne være devalueringspolitik eller flydende kurser.

Hvis man førte en anden politik end den konsekvente fastkurspolitik, og havde en "fast" kurs, som man opgav, ville de usikre, men eventuelt positive, effekter fra lavere pengepolitisk rente og svagere krone på kort sigt blive opvejet af de sikre negative effekter fra tabt troværdighed og pres mod kronen samt højere lang rente på længere sigt, især under fremtidige kriser og især i situationer med svagere dansk end europæisk økonomi. Hvis dansk økonomi derimod var meget stærkere end europæisk økonomi og der ikke var krise, ville man muligvis kunne opgive fastkurspolitikken og styrke kronen og sætte renten op uden store omkostninger på kort sigt. De ville imidlertid vise sig i fremtidige perioder med en svagere dansk økonomi. Men der er ikke kendskab til politiske ønsker om eller økonomiske begrundelser for at opgive fastkurspolitikken, især ikke når dansk økonomi er stærk.

Opgivelse af fastkurspolitikken i god ro og orden er med moderne demokratiske politiske processer endvidere næppe foreneligt med måden, hvorpå de finansielle markeder virker.

### II.1 *Den danske fastkurspolitik i forhold til flydende kurser*

En meget bred international konsensus tilsiger, at penge- og valutapolitik bedst bidrager til vækst og beskæftigelse, hvis den er rettet mod prisstabilitet, dvs. lav og stabil inflation. Man kan opnå dette mål ved at deltage i euroen – mens Danmark opnår prisstabilitet via fastkurspolitik over for euroen understøttet af finanspolitikken – eller ved at have flydende kurser. I de fleste lande eller regimer med flydende valutakurs er pengepolitikken således i praksis rettet mod lav og stabil inflation.

Storbritannien og Sverige er eksempler på lande, som tidligere førte forskellige former for fastkurspolitik, men som måtte opgive dem som følge af valutapres og spekulation under krisen i 1992-1993. De har nu flydende kurser og mål om inflation på 2 pct. omtrent svarende til euroområdet's mål. En sådan pengepolitik bør i de fleste tilfælde kunne fungere godt, idet der dog er bred konsensus om, at det er lettere at føre egen penge- og valutapolitik, desto større landet er.

Den principielle forskel på den danske fastkurspolitik i forhold til flydende kurser er, at fastkurspolitikken direkte sikrer valutakursstabilitet og dermed indirekte

sikrer prisstabilitet, mens man med flydende kurser direkte kan sikre prisstabilitet, men ikke valutakursstabilitet. Endvidere kan finanspolitikken have større effekt på vækst og beskæftigelse under faste end under flydende kurser.

Risikoen ved fastkurspolitik er som nævnt, at der under kriser kan opstå pres mod kronen og rentestigninger. Det er en hovedårsag til, at europæiske lande, der ønsker både prisstabilitet og valutakursstabilitet, vælger at deltage i euroen.

Risikoen ved flydende kurser er, at der fx under kriser kan opstå pres mod valutaen og fald i dens værdi, og dermed købekraft og levestandard, samt udsving i renter. Under flydende kurser kan pengepolitikken i princippet indrettes mere direkte efter den indenlandske konjunkturudvikling, men der er i praksis og især i mindre lande usikkerhed om pengepolitikens effekt på dels lange renter og dels valutakursen og dermed på aktiviteten.

Fastkurspolitik vurderes at kunne give mindst lige så gunstig udvikling i økonomien, herunder stabilitet i aktivitet og inflation, som flydende kurser. Denne konklusion understøttes af et empirisk studium<sup>1</sup>. Der henvises i øvrigt til svaret på Finansudvalgets spørgsmål 50 af 6. juni 2008.

Hvis Danmark førte en anden politik end den konsekvente fastkurspolitik, og brugte denne alternative politik til at gå over til flydende kurser, ville man dog muligvis på meget lang sigt kunne opnå en omtrent lige så gunstig økonomisk udvikling som under fastkurspolitikken, men i en længere overgangsperiode med opbygning af troværdighed om den nye politik må den vurderes at være en klar ulempe i forhold til fastkurspolitikken, jf. II.1.

Konklusionen er, at den danske fastkurspolitik er en fordel i forhold til alternativer, der indebærer opgivelse af kronens faste kurs, herunder overgang til flydende kurser.

### **III. Samlet konklusion om dansk penge- og valutakurspolitik**

Den samlede konklusion er, at deltagelse i euroen vil være en økonomisk og politisk fordelagtig videreførelse af den konsekvente fastkurspolitik, der omvendt er en fordel i forhold til alternativer, herunder flydende kurser og i særdeleshed en politik med vekslen mellem perioder med faste kurser og ad hoc kursjusteringer.

Med venlig hilsen

Claus Hjort Frederiksen  
Eg. finansminister

---

<sup>1</sup> Christensen, Anders M., og Niels L. Hansen, "The monetary-policy regime and the development in central macro-economic variables in the OECD countries 1970-2005", *Danmarks Nationalbank Working Paper 45*, revideret November 2007.