

Cand.merc.studiet
Institut for finansiering
Kandidatafhandling – cand.merc.fir

Euroområdetets udvidelse med de nye EU-lande

Skrevet af:

Tobias Kløjgaard

Afleveringsdato: 30. oktober 2008

Vejleder: Finn Østrup

Censor:

Copenhagen Business School, 2008

Indhold

1.0 Executive Summary	3
2.0 Indledning	4
3.0 Problemformulering	5
4.0 Afgrænsning	6
5.0 Metodevalg	7
6.0 Opgavens struktur	8
7.0 Det Indre Marked	8
8.0 Dannelsen af ØMU'en	9
9.0 Københavnskriterierne	10
10.0 Østudvidelsen	11
11.0 Maastricht traktaten	12
12.0 Stabilitets- og Vækstpagten	13
13.0 Teorien om optimale valutaområder	15
13.1 OCA-kriterier	18
13.2 Modificering af OCA-teorien	20
13.3 Finanspolitik i en monetær union	24
13.4 Nyere bidrag til OCA-teorien	26
14.0 Endogenitet i OCA-teorien	30
15.0 Arbejdskraftens mobilitet	35
15.1 Hvor flytter arbejdskraften hen?	36
15.2 Faktorer, som påvirker mobiliteten	37
15.3 Hvem vil flytte og hvorfor?	41
15.4 Konklusion på arbejdskraftens mobilitet	42
16.0 Kapitalmobilitet i euroområdet	43
16.1 Hvor flyder kapitalen hen?	46
16.2 Beskatning	48
16.3 Konklusion på kapitalmobilitet	49
17.0 De østeuropæiske landes samhandel med EU	50
18.0 Splittelse i euroområdet	51
19.0 Finansiell krise	56
20.0 Operationalisering af teorien om optimale valutaområder	59
20.1 Data	62
20.2 Regressionen	63
20.3 Sensitivitetsanalyse	65
21.0 De nye EU-lande og ERMII-samarbejdet	66
22.0 De nye EU-lande og konvergenskriterierne	70
22.1 Den offentlige saldo	71
22.2 Den offentlige gæld	72
22.3 Inflation	72
22.4 Lang rente	74
23.0 Konklusion	74
24.0 Perspektivering	76
Kildefortegnelse	77
Bilag	83

1.0 Executive Summary

In 2004 ten new member states joined the European Union. Today three of these member states have already joined the euro area. The remaining seven member states all intend to introduce the euro in the near future. This thesis examines whether these new member states and the euro area will constitute a so called Optimum Currency Area, OCA. According to the OCA-theory the countries in an OCA should have a high diversified export, high trade relations with each other, high mobility in the factors of production and profound political integration. The new member states' trade relations with the euro area have been growing, but at the same time, the countries' export diversification has been decreasing. This is due to the dominance of intra-industry trade between the countries. The EMU *itself* has contributed to increase the trade between the countries due to the endogeneity of the EMU. The political integration can be said to be fulfilled, but that is certainly not true for the mobility of production factors - labour and capital. New regulations and initiatives have improved the labour mobility within EU, but many countries do still impose regulations on labour mobility. The capital mobility within EU has improved, but differences in taxation are in practice an obstacle to complete capital mobility. It is therefore the conclusion of this thesis that the euro area and the new member states at present do not constitute an optimum currency area.

Since the membership of EU economic convergence has taken place in the new member states - although the member states have shown huge differences in meeting the Maastricht criteria. A member state must fulfil the criteria before it can abolish its local currency and introduce the euro. There is a possibility that the ongoing financial crisis can force the countries to postpone the introduction of the euro. The euro was introduced when the European countries experienced an economic boom and as yet the euro countries have not experienced an economic recession. Therefore the euro has not been put to a final test. Many economists are worried that the euro countries during a recession will use their fiscal policy to their own benefit, which may not benefit the euro area as a whole. The International Monetary Fund has noted that many of the new member states are experiencing huge deficits on the Balance of Payments and they are dependent on foreign capital to finance these deficits. If the financial crisis turns worse there is a possibility that the stream of capital might stop due to increasing risk aversion. This could postpone the member states introduction of the euro. The crisis could further increase the tensions in the existing euro area countries thereby making it less attractive to join the euro area.

2.0 Indledning

Med udvidelsen af EU i 2004 blev ti nye lande – otte af dem i det postkommunistiske Central-og Østeuropa - medlemmer af EU. Efter Murens fald i 1989 og de følgende år var økonomierne i disse lande i bogstave ligste forstand en bytteøkonomi. Planøkonomien havde slået fejl, og det stod nu klart, at landene ville begynde en overgang til markedsøkonomi. Overgangen til markedsøkonomi krævede store ændringer af landenes økonomier. Nogle af de problemer landene stod overfor, var illikvide kapitalmarkeder, urentable statsejede banker og virksomheder og en stort set ikke-eksisterende overvågning af kapitalmarkederne¹. For at gøre bankerne og virksomhederne mere rentable begyndte de lokale regeringer at privatisere de mange statsejede banker og virksomheder. Som følge heraf udgjorde værdien af de privatiserede aktiver en stor andel af flere af landenes BNP så sent som i 1995 – blot ni år før landenes medlemskab af EU².

For at blive medlemmer af EU måtte landene både tilpasse deres politiske, økonomiske, retslige og sociale institutioner, så de passede de vesteuropæiske normer og standarder³. Alle ti lande udtrykte inden medlemskab af EU stor entusiasme for euroen og håbede på at indføre euroen så hurtigt som muligt.

De ti lande er den dag i dag meget forskellige med hensyn til økonomisk udvikling i forhold til de vesteuropæiske lande i EU. I dag har tre af de nye EU-lande - Malta, Cypern og Slovenien - afskaffet deres lokale valuta og indført euroen. De resterende syv østeuropæiske lande har alle som mål at indføre euroen, så hurtigt som deres økonomier tillader det. For at kunne indføre euroen skal landene opfylde konvergenskravene i Maastricht traktaten.

Euroområdet vil således om få år blive udvidet med flere lande. Jeg vil derfor benytte denne opgave til at se på, hvilke teoretiske krav lande skal opfylde for at kunne indgå i en valutaunion. Desuden vil jeg se om de nye EU-lande opfylder de praktiske krav i form af konvergenskriterierne i Maastricht traktaten.

¹ Vladimír Balaz og Allan M. Williams: Capital mobility in transition countries of Central Europe: macroeconomic performance factors and structural policies, 2001, p. 12-13.

² Vladimír Balaz og Allan M. Williams: Capital mobility in transition countries of Central Europe: macroeconomic performance factors and structural policies, 2001, p. 15.

³ Juliet Johnson: The remains of conditionality: the faltering enlargement of the euro zone, Journal of European Public Policy, 2008, vol. 15, p. 826-827.

3.0 Problemformulering

De nye EU-lande regner med i en overskuelig fremtid at indføre euroen. Som beskrevet afviger de nye medlemslande på mange områder i forhold til de gamle medlemslande. Når lande vil indgå i et valutaområde er det en fordel, at landene ikke er alt for forskellige i økonomisk sammenhæng. Der er derfor nogle teoretiske krav, som landene skal opfylde for at udgøre et såkaldt optimalt valutaområde. Det overordnede formål med denne opgave er derfor at undersøge:

Udgør euroområdet og de nye østeuropæiske lande et optimalt valutaområde?

For at kunne besvare dette spørgsmål er det nødvendigt at redegøre for teorien om optimale valutaområder. Desuden vil en fyldestgørende besvarelse ikke nøjes med at analysere om euroområdet og de østeuropæiske lande opfylder de teoretiske krav i dag - det vil også være nødvendigt at undersøge, om økonomierne i Østeuropa har udviklet sig i retning mod eurolandenes økonomier. Opgaven vil derfor desuden besvare følgende spørgsmål:

- Hvad siger teorien om optimale valutaområder?
- Holder teorien om optimale valutaområder empirisk?
- Konvergerer de østeuropæiske landes økonomier mod økonomierne i euroområdet?

Et optimalt valutaområde er optimalt, ikke fordi dets medlemmer deler de samme problemer, men fordi medlemmerne får mest muligt ud af den fælles valuta⁴. For at kunne afgøre om et valutaområde er optimalt, er det således nødvendigt at vurdere de fordele og omkostninger, der er forbundet med at anvende den samme valuta. Fordelene ved en fælles valuta er lavere vekselomkostninger og lavere omkostninger til valutasikring. Omkostningerne forbundet ved at anvende samme valuta er, at et medlem af valutaområdet ikke kan ændre sin valutakurs i forhold til de andre medlemmer. Dette kan være et stort problem, hvis et land eller område med stor sandsynlighed vil blive ramt af et asymmetrisk chok, som vil påvirke det anderledes end de resterende medlemmer af valutaområdet. Dette behøver dog ikke at være et problem, hvis arbejdskraften er villig til og har mulighed for at flytte til andre lande og hvis kapitalen er mobil

⁴ Denne definition er hentet fra Manuel Hinds: *Playing Monopoly with the Devil, Dollarization and domestic Currencies in developing countries*, Yale University Press, p. 220.

over landegrænser. Desuden skal finanspolitikken kunne flytte ressourcer til ramte områder af et chok fra ikke-ramte områder.

For at et valutaområde kan siges at være optimalt, skal asymmetriske chok forekomme sjældent, hvilket er tilfældet hvis de involverede økonomier er beskæftiget inden for de samme forretningscyklusser. Kapitalen skal være mobil over landegrænser. Desuden må der ikke være nogen barrierer for arbejdskraftens frie bevægelighed. Der skal ligeledes være et system, som overfører ressourcer til områder, som er blevet ramt af asymmetriske chok.

4.0 Afgrænsning

Ifølge teorien om optimale valutaområder skal man altså holde fordelene ved at indgå i et valutaområde op i mod de omkostninger, som er forbundet hermed. Hvis fordelene er større end omkostningerne, kan det betale sig for lande at indgå i en valutaunion sammen. I en teoretisk verden skal man således kvantificere fordelene og ulemperne og opveje dem mod hinanden. I den virkelige verden er det meget svært at opgøre fordelene og ulemperne (se fx Pomfret, 2005:166-167)⁵. Jeg vil derfor ikke forsøge at estimere de forbundne fordele og ulemper. I stedet vil jeg vurdere, om fordelene ved at indgå i euroområdet har været stigende, og om omkostningerne ved indgåelse har været faldende. Det vil jeg gøre ved at se på de forhold, som påvirker fordelene og omkostningerne. Fx vil en øget samhandel mellem landene resultere i, at landenes fordele vil stige som følge af større besparelser til veksling og valutasikring ved at overgå til samme valuta. Jeg vil således være i stand til at vurdere, om euroområdet og de østeuropæiske lande er blevet mere eller mindre egnede som et optimalt valutaområde.

Euroen er i stor udstrækning et økonomisk projekt, men i høj grad også et politisk projekt. Fokus i denne opgave vil være på de økonomiske aspekter af euroen.

Desuden vil jeg kun fokusere på EU's udvidelse i 2004 med de ti nye østeuropæiske lande. Jeg vil derfor ikke inddrage Bulgarien og Rumænien, som blev medlem af EU i 2007. Dette skyldes, at det har forholdsvis lange udsigter, før disse lande kan indføre euroen.

De tre østeuropæiske lande Slovenien, Malta og Cypern har indført euroen, og derfor vil disse lande ikke blive beskrevet så udførligt som de syv østeuropæiske lande, som endnu ikke har indført euroen.

⁵ Richard Pomfret: Currency Areas in Theory and Practice, The Economic Record, vol. 81, no. 253, 2005, p. 166-176.

Den 8. juli 2008 besluttede Det Europæiske Råd, at Slovakiet har gennemført den krævede konvergens og derfor kan indføre euroen pr. 1. januar 2009⁶. På trods af dette har jeg dog valgt at tage Slovakiet med i min økonometriske analyse af de østeuropæiske lande, se nærmere herom nedenfor.

5.0 Metodevalg

Denne opgave er eksplorativ af natur, da formålet er at undersøge om euroområdet og de østeuropæiske lande kan siges at udgøre et optimalt valutaområde⁷. Desuden vil jeg undersøge, om de østeuropæiske landes økonomier konvergerer målt ved opfyldelse af Maastricht-kriterierne. Herved får opgaven karakter af også at være problemidentificerende.

Til at analysere euroområdet anvendes teorien om optimale valutaområder. Dette skyldes, at denne teori er særlig velegnet, når man skal vurdere om potentielle kandidater er egnede til at indgå i en valutaunion eller ej.

For at operationalisere teorien om optimale valutaområder opstilles en regressionsmodel. For at kunne foretage regressionen er det nødvendigt at "oversætte" de teoretiske begreber til nogle målbare variable⁸. Her støder man på det problem, at nogle af de teoretiske begreber er flerdimensionale og derfor kan operationaliseres på flere forskellige måder. Som eksempel kan nævnes, at i teorien om optimale valutaområder er det et krav, at landene i et optimalt valutaområde påvirkes nogenlunde symmetrisk af et udefrakommende chok. For at et valutaområde kan opnå stabilitet er det derfor et krav, at valutaområdet *ikke* rammes af asymmetriske chok, det vil sige chok, som påvirker de enkelte lande forskelligt. Det teoretiske begreb asymmetrisk chok er i den opstillede regressionsmodel blevet operationaliseret ved at anvende to forskellige variable, som kan påvirke de enkelte lande forskelligt. Operationaliseringen følger den metode, som anvendes af Bayoumi & Eichengreen (1996)⁹. Validitetskravet vurderes at være opfyldt, da der er en god sammenhæng mellem de teoretiske begreber og de operationelt definerede variable. Reliabiliteten vurderes dog at være forholdsvis lav, da en gentagelse af regressionen ved brug af en anden tidsperiode sandsynligvis ikke vil generere de samme resultater.

⁶ Kommuniké udsendt 8. juli 2008 af Den Europæiske Centralbank og Slovakiets Nationalbank (<http://www.ecb.int/press/pr/date/2008/html/pr080708.en.html>)

⁷ Ib Andersen: Den skinbarlige virkelighed, 2003, pp. 23-24.

⁸ Ib Andersen: Den skinbarlige virkelighed, 2003, p. 113.

⁹ Bayoumi & Eichengreen: Ever closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area-Index for European Countries, European Economic Review, 1997, vol. 41, p. 761-770.

Regressionsmodellen tager dog ikke højde for endogeniteten i ØMU'en. Endogeniteten vil sige, at ØMU'en i sig selv vil fremme handlen mellem de lande, som deltager i ØMU'en. Opgaven er derfor suppleret med et afsnit, som beskriver hvordan endogeniteten i ØMU'en kan påvirke landenes samhandel.

6.0 Opgavens struktur

Først gives et historisk overblik fra dannelsen af Det Indre Marked til Østudvidelsen i EU i 2004. Derefter kan opgaven overordnet opdeles i to afsnit. Første afsnit udgør den teoretiske del af opgaven og består af en redegørelse for teorien om optimale valutaområder, startende med Mundells artikel fra 1961. Desuden gives en gennemgang af, hvordan andre økonomer har bidraget til udviklingen af teorien om optimale valutaområder. I andet afsnit vurderes, om euroområdet empirisk kan siges at udgøre et optimalt valutaområde. Desuden analyseres hvordan de nye østeuropæiske landes økonomier har udviklet sig i relation til opfyldelse af konvergenskriterierne som beskrevet i Maastricht traktaten.

7.0 Det Indre Marked

Grundstenen til Det Indre Marked blev lagt tilbage i 1968, hvor der blev etableret en toldunion mellem de daværende EF-lande¹⁰. Det blev således muligt for et EF-land at eksportere varer til et andet EF-land uden at skulle betale told. Selvom tolden var afskaffet, var der dog andre hindringer for den frie handel. Dette skyldes, at Europa i 1970'erne og starten af 1980'erne var præget af handelshindringer mellem landene. Efter oliekriserne i 1970'erne med følgende lavkonjunktur forsøgte mange lande at beskytte deres egne erhverv ved fx at indføre tekniske handelshindringer. For at en vare skulle kunne sælges i et andet land end ophavslandet, skulle varen pludselig leve op til en række krav.

Som følge af de stigende handelsbarrierer vedtog EF i 1986 Den Europæiske Fælles Akt, i Danmark kendt under navnet EF-pakken¹¹. Med vedtagelsen af akten blev ét stort fællesmarked skabt. Fællesmarkedet fik navnet Det Indre Marked, forkortet DIM. For at fremme handelen landene imellem vedtog man, at der skulle være fri bevægelighed af varer, arbejdskraft, kapital og

¹⁰ Torben M. Andersen et al: Beskrivende dansk økonomi, 2002, p. 240.

¹¹ Kureer & Lundgren: International Økonomi, 2000, p. 115.

tjenesteydelser - også kaldet de fire friheder. Det var dog først i 1993, at DIM rent fysisk blev etableret.

Det er bl.a. for at undgå at landene udøver protektionisme, at dannelsen af DIM skal ses. Desuden er meningen med DIM, at de økonomiske fordele gennem øget frihandel i sidste ende vil komme forbrugerne til gode. Med øget frihandel vil landene hver især specialisere sig i produktion af de varer, hvor de har komparative fordele. Denne tanke bygger på Ricardo's teori om komparative fordele. Den øgede handel og dermed mere konkurrence vil i sidste ende betyde lavere priser til forbrugerne og dermed øget velstand til alle.

Det Indre Marked omfatter i dag de 27 EU-lande samt Norge, Island og Liechtenstein, der er med i det Europæiske Økonomiske Samarbejde (EØS). Det er værd at pointere, at Det Indre Marked ikke bare blev indført fra den ene dag til den anden. De første par år efter oprettelsen gik det trægt for medlemslandene at implementere lovgivningen om Det Indre Marked. Implementeringen har dog taget fart i de senere år. Europa-kommissionen foretager hvert halve år en undersøgelse af, hvordan Det Indre Marked har udviklet sig. Kommissionens status i juli 2008 viser, at EU-landene i gennemsnit mangler blot at implementere 1% af EU's love og direktiver vedrørende Det Indre Marked i deres nationale lovgivning¹².

8.0 Dannelsen af ØMU'en

Den Økonomiske og Monetære Union blev oprettet i tre faser, som fastlagt i Maastricht traktaten. Den første fase startede 1. juli 1990 og havde til formål at gennemføre Det Indre Marked¹³. Desuden skulle landenes økonomier konvergere mod hinanden, hvilket skulle ske gennem større samarbejde om den økonomiske politik. I anden fase, som startede 1. juni 1994, skulle landene overholde de opstillede konvergenskriterier. Det vil sige, at landene skulle have en lav inflation og lavt renteniveau. Desuden var der krav til landenes finanspolitik. Underskuddet på de offentlige finanser måtte ikke overstige 3% af BNP, og den offentlige gæld måtte ikke overstige 60% af BNP. Den anden fase havde til opgave at fungere som en prøveperiode, for at se om landene var i stand til at overholde konvergenskravene. Hvis landene ikke overholdte kravene, kunne de ikke deltage i den tredje fase.

Den tredje fase blev indledt 1. januar 1999, hvor de deltagende lande definitivt fastlåste deres valutaer for senere at indføre den fælles valuta, euroen. I maj 1998 blev det besluttet, at 11 lande

¹² European Commission: The Internal Market Scoreboard, July 2008 no. 18, p. 5.

¹³ Kureer & Lundgren: International Økonomi, 2000, p. 187.

skulle deltage i den tredje fase: Spanien, Portugal, Frankrig, Tyskland, Holland, Belgien, Luxemburg, Irland, Italien, Finland og Østrig. Grækenland ville også gerne deltage, men opfyldte ikke kravene i 1998. Grækerne nåede dog at forbedre deres økonomi så meget, at de kom med i euroen 1. januar 2001. Euroen blev indført som teknisk valuta til brug for elektroniske overførsler 1. januar 1999. Den 1. januar 2002 blev euroen indført som fysisk valuta i de 12 eurolande. Desuden blev der i den tredje fase oprettet en fælles centralbank, ECB, hvis formål er at føre pengepolitik i euroområdet. ECB's mål er at sikre prisstabilitet i form af lav inflation i euroområdet. ØMU'en var nu fuldt gennemført.

9.0 Københavnskriterierne

I 1993 havde det Europæiske Råd møde i København. På dette møde blev der formuleret de såkaldte tiltrædelseskriterier også kaldet Københavnskriterierne¹⁴. Det er kriterier, som et land skal opfylde, før EU vil begynde at indlede optagelsesforhandlinger med det pågældende land. Disse kriterier er

- politiske kriterier: landet skal have demokrati, en retsstat og et parlament. Desuden skal landet værne om menneskerettighederne og beskytte evt. mindretal i landet.
- økonomiske kriterier: landets økonomi skal være markedsorienteret, og økonomien skal kunne klare konkurrencen fra de andre EU-lande.
- retslige kriterier: landet skal ville indføre EU-retten og kunne opfylde forpligtelserne ved medlemskab. Desuden skal landet kunne acceptere og følge målet om en politisk og økonomisk monetær union.

Det vil sige, at alle nye medlemmer af EU skal have som mål med tiden at tilslutte sig ØMUen. Med dette menes også, at landet skal deltage i den tredje fase i ØMUen, selve indførelsen af euroen. Såfremt et land ønsker det, kan det få dispensation for deltagelse i ØMUens tredje fase. Dette er tilfældet for Danmark, Storbritannien, Sverige og de syv østeuropæiske lande, som endnu ikke har indført euroen.

¹⁴ Martin Potucek: Accession and Social Policy: The Case of the Czech Republic, Journal of European Social Policy, 2004, vol. 14, issue 3, p. 263.

10.0 Østudvidelsen

Den 1. maj 2004 blev ti nye lande medlemmer af EU. Østudvidelsen var hermed en realitet. Disse nye lande var Tjekkiet, Slovakiet, Slovenien, Estland, Letland, Litauen, Polen, Ungarn, Cypern og Malta¹⁵. Alle ti lande havde ved medlemskab det langsigtede mål at indføre euroen. For at et land kan indføre euroen, er det et krav i Maastricht traktaten, at landet har deltaget i valutakurs-samarbejdet ERMII i mindst to år. Dette samarbejde stiller krav til sunde offentlige finanser, samt en lav rente og inflation, jf. afsnittet om Maastricht traktaten nedenfor. Alle landene har som mål, at opholdet i ERMII skal være så kort som muligt. Slovenien, Estland og Letland blev optaget i ERMII i juni 2004, mens Litauen, Malta og Cypern blev optaget i maj 2005. Slovakiet blev optaget i ERMII i november 2005, mens Polen, Ungarn og Tjekkiet endnu ikke deltager i ERMII¹⁶. Landenes optagelser i valutakurssamarbejdet på forskellige tidspunkter viser styrken i de enkelte landes økonomier. De lande, som i dag deltager i valutasamarbejdet, har typisk haft en fastkurspolitik overfor euroen i en årrække inden starten på samarbejdet. Flere af de nye medlemslande har i en årrække haft høj økonomisk vækst, og i sådan en situation kan det være godt at holde en fast kurs overfor euroen. Hvis landene fører en troværdig fastkurspolitik, vil rentespændet til euroland falde og borgerne kan derved låne til en lavere rente, hvilket vil øge investeringerne og husholdningernes forbrug og derigennem være med til at opretholde en høj økonomisk vækst i landet. Desuden vil lande, som knytter deres valuta til euroen, følge euroområdet's målsætning om en lav inflation. Lande med høj økonomisk vækst kan således opnå en lavere inflation end deres økonomiske vækst ellers ville kræve.

Slovenien blev det første af østlandene til at indføre euroen. Dette skete 1. januar 2007 efter at Slovenien havde deltaget i ERMII siden juni 2004¹⁷. Antallet af eurolande udgjorde på daværende tidspunkt 13 lande. Et år senere 1. januar 2008 indførte Malta og Cypern euroen. Euroområdet udgør nu 15 lande og omfatter 320 mio. af EU's samlede 495 mio. borgere¹⁸.

¹⁵ Finansministeriet: Samarbejdet om den økonomiske politik i EU, 2005, p. 145.

¹⁶ EU-Kommissionen: "Forslag til Rådets beslutning i henhold til traktatens artikel 122, stk. 2, om Slovakiets indførelse af den fælles valuta den 1. januar 2009", maj 2008, p. 7.

¹⁷ Report from the Commission, Convergence Report on Slovenia, 2006, p. 5.

¹⁸ <http://www.eu-oplysningen.dk/nyheder/euidag/2008/januar/eurozonen/>

11.0 Maastricht traktaten

For at sikre at eurolandenes økonomier er nogenlunde ens, er der i Maastricht traktaten opstillet fem kriterier, som et land skal opfylde, før det kan deltage i ØMUens 3. fase. Disse såkaldte konvergenskriterier er opstillet i Traktatens artikel 121, stykke 1¹⁹. Disse krav er:

- **Prisstabilitet.** Medlemslandet skal have en lav inflation. Dette er defineret som, at inflationen i et medlemsland ikke må ligge mere end 1,5%-point over gennemsnittet af de tre medlemslande, som har den laveste inflation.
- **Underskuddet på de offentlige finanser.** Det enkelte medlemsland må ikke have for stort et underskud på de offentlige finanser. Hovedreglen er, at underskuddet ikke må overstige 3% af landets bruttonationalprodukt. Hvis et land har reduceret sit underskud markant, og underskuddet har stabiliseret sig omkring 3%, kan det undtagelsesvis accepteres, at det overstiger 3%. Det samme gør sig gældende, hvis der er tale om en mindre overskridelse som følge af en ekstraordinær situation.
- **Offentlig gæld.** Den andel, som den offentlige bruttogæld udgør af bruttonationalproduktet, må som hovedregel ikke overstige 60%. Dette kan dog undtagelsesvis tillades, hvis gælden er blevet mindsket drastisk og nærmer sig de 60%.
- **Stabil valuta.** Medlemslandet skal have deltaget i valutasamarbejdet ERMII i mindst to år. I denne periode må der ikke have været store udsving i landets valuta. Desuden må landet heller ikke på eget initiativ have nedskrevet sin valuta.
- **Lav rente.** Medlemslandet skal tilstræbe at opnå et lavt renteniveau. Dette er defineret som, at landets nominelle langfristede rente ikke må være højere end 2%-point af gennemsnittet af de tre lande, som har opnået de laveste prisstigninger.

Meningen med at indføre kravet om sunde offentlige finanser er, at hvis det enkelte land i gennemsnit kan balancere den offentlige saldo, kan det tillade sig at køre med et lille underskud i tilfælde af recession uden at overskride grænsen på 3 procent. Maastricht traktatens store vægt på

¹⁹ Balázs Égert et al: Asymmetric Fluctuation Bands in the ERM and ERMII, Eastern European Economics, 2005, vol. 43, no. 1, p. 91.

prisstabilitet og sunde offentlige finanser skyldes, ifølge Ole Bus Henriksen, mange landes dyrekøbte erfaringer fra årtierne inden ØMUen med negative virkninger af høj inflation og store offentlige budgetunderskud²⁰.

Desuden er det ifølge Maastricht traktaten et krav, at landenes nationale lovgivning er forenelig med Maastricht traktaten og reglerne for ECB og Det Europæiske System af Centralbanker – også kaldet ECB-statutten²¹. ECB-statutten kræver blandt andet, at landets centralbank skal være uafhængig.

12.0 Stabilitets- og Vækstpagten

Mens Maastricht traktaten udgør det traktatmæssige grundlag for alle EU-lande, udgør Stabilitets- og Vækstpagten (SVP) det regelmæssige grundlag for eurolandene²². De lande, som har indført euroen, har overladt deres penge- og valutapolitik til ECB. Derfor kan eurolandene kun anvende finanspolitikken til at stabilisere udsvingene i de økonomiske konjunkturer. For at undgå at et euroland i tilfælde af et konjunkturtilbageslag fører en meget ekspansiv finanspolitik, fx ved at iværksætte større offentlige bygningsarbejder, er der i SVP angivet nogle rammer for de enkelte landes finanspolitiske dispositioner. SVP trådte i kraft ved ØMUens tredje fase 1. januar 1999 og har til formål at sikre, at landene kører med sunde offentlige finanser. Pagten, som indfører strengere krav end kriterierne i Maastricht traktaten, består af tre dele²³:

- **Det Europæiske Råds resolution af 17. juni 1997 om Stabilitets- og Vækstpagten.**

Denne resolution skal sikre, at procedurerne for budgetovervågning bliver implementeret i medlemslandenes nationale lovgivning. I disse procedurer er bl.a. et krav om, at den offentlige saldo skal være tæt på balance eller vise overskud. Medlemslandene skal forsøge at opfylde dette krav på mellemlangt sigt.

²⁰ Ole Bus Henriksen et al: Danmark og den Økonomiske og Monetære Union, 1995, p. 37.

²¹ Finansministeriet: Samarbejdet om den økonomiske politik i EU, 2005, p. 153.

²² Lisa Fingland & Stephen J. Bailey: The EU's Stability and Growth Pact: Its Credibility and Sustainability, Public Money and Management, 2008, vol. 28, issue 4, p. 223.

²³ <http://www.eu-oplysningen.dk/emner/euro/SVP/>

- **Rådets forordning nr. 1466/97 af 7. juli 1997 om overvågning af budgetstillingerne og samordningen af de økonomiske politikker.** Denne forordning er den præventive del af pagten. Gennem overvågning af grænseværdierne i Maastricht traktaten og udarbejdelse af stabilitets- og konvergens programmer er det hensigten, at eventuelle overskridelser af grænseværdierne kan undgås gennem "early warning signals". Det enkelte medlemsland kan dog i tilfælde af en overskridelse af grænseværdierne ikke pålægges økonomiske sanktioner.
- **Rådets forordning nr. 1467/97 af 7. juli 1997 om proceduren for uforholdsmæssige store underskud.** Denne forordning er den kontrollerende del af pagten og præciserer procedurerne i Traktaten vedrørende uforholdsmæssige store underskud. I sidste instans gør forordningen det muligt at pålægge det enkelte land en bøde, hvis det kører med for store underskud. Bødesanktionen har til formål at virke præventivt, således at de enkelte lande ikke overskrider grænseværdierne.

Pagten har således en dobbeltrolle: 1) en præventiv rolle ved gennem budgetovervågning at opfange "early warning signals" og 2) en straffende rolle ved tildeling af bøder ved for store underskud. Hovedformålet med pagten er at undgå en underminering af eurolandenes pengepolitik. En sådan underminering kan ske, hvis et euroland opererer med et uforholdsmæssigt stort underskud. Da eurolandene kun kan føre egen finanspolitik, er de finanspolitiske stabilisatorer af stor betydning. De finanspolitiske stabilisatorer vil i en højkonjunktur automatisk forbedre de offentlige budgetter som følge af, at færre folk modtager dagpenge, er på offentlig forsørgelse mv. Det omvendte er tilfældet i en lavkonjunktur, hvor de offentlige budgetter automatisk bliver forværret. Derfor kaldes de finanspolitiske stabilisatorer også for automatiske stabilisatorer.

Ved i pagten at indføre målet om en offentlig saldo tæt på balance eller i overskud, mindskes betydningen af de finanspolitiske stabilisatorer. Derved kan det enkelte medlem forhåbentlig undgå at overskride grænseværdierne, hvis landet kommer i recession.

Pagten har dog været kritiseret for at tage for meget hensyn til prisstabilitet og ikke tage hensyn til fx fuld beskæftigelse²⁴. Det er dog også først, når eurolandene oplever en recession, at pagten skal stå sin styrkeprøve. Hvis et eller flere lande oplever en periode med høj arbejdsløshed, kan de blive fristet til at føre en ekspansiv finanspolitik for at sætte gang i beskæftigelsen.

²⁴ Torben M. Andersen et al: Beskrivende dansk økonomi, 2002, p. 245.

13.0 Teorien om optimale valutaområder

I dette afsnit beskrives teorien for optimale valutaområder, som den oprindeligt blev formuleret af Robert Mundell. I afsnit 13.1 gives en oversigt over de OCA-kriterier, som er afgørende for, at lande tilsammen vil udgøre et optimalt valutaområde. Afsnit 13.2 beskriver, hvorledes økonomerne Ronald I. McKinnon og Peter B. Kenen har tilpasset teorien siden Mundell. I afsnit 13.3 beskrives, hvordan finanspolitikken i en monetær union kan koordineres. Afsnit 13.4 ser på, hvordan Jesper Jespersen, som en af de nyere økonomer, har tilpasset teorien. Desuden redegøres der for det empiriske arbejde af Alesina, Barro og Terreyro. Endelig ser afsnit 14.0 på endogeniteten i teorien om optimale valutaområder.

Til at vurdere euroområdet effektivitet anvendes teorien om optimale valutaområder af Robert A. Mundell. Mundell anses af mange økonomer som faderen til teorien om optimale valutaområder²⁵. I sin oprindelige artikel fra 1961, *A Theory of Optimum Currency Areas*, argumenterer han for, at to lande med hver sin valuta eller et område bestående af to regioner, som anvender samme valuta, kan vælge mellem inflation eller arbejdsløshed²⁶. Hvis vi kalder de to lande for land 1 og land 2, forestiller han sig en initial situation, hvor land 1 producerer vare A, og land 2 producerer vare B. Begge lande er i en situation med fuld beskæftigelse og balance på betalingsbalancen og har hver sin valuta. Vi forestiller os nu, at der sker et asymmetrisk efterspørgselschok, således at forbrugerne skifter fra at efterspørge vare A til at efterspørge vare B. Det vil skabe arbejdsløshed i land 1 og inflationspres i land 2. Hvis priserne i land 2 gerne må stige, vil noget af den pludselig opståede arbejdsløshed i land 1 falde over tid. Men hvis land 2 fører en stram pengepolitik, fordi det ikke ønsker at priserne skal stige, så vil land 1 mærke den fulde effekt af et efterspørgselschok i økonomien. For at der igen kan komme ligevægt i økonomien i land 1 må realindkomsten falde, og hvis det ikke kan finde sted gennem handel med land 2, så må produktionen og beskæftigelsen i land 1 falde. Mundells konklusion er derfor, at lande med overskud på betalingsbalancen (som land 2's situation efter det asymmetriske chok), og hvor den pengepolitiske enhed ikke tillader inflation, betyder det, at den samlede økonomi for både land 1 og land 2 vil blive forværret. For at undgå at blive ramt af asymmetriske chok, er det derfor vigtigt, at begge lande har en diversificeret eksportsammensætning. Desuden er det afgørende, hvor åbent det enkelte land er, det vil sige, hvor stor samhandel landet har med omverdenen. Hvis landet har en stor udenrigshandel, vil det alt andet

²⁵ Se fx Eichengreen, *EMU: An Outsider's Perspective*, 1996, p. 6 eller Ronald I. McKinnon: *Optimum Currency Areas and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II*, *JCMS*, 2004, vol. 42, no. 4, p. 689.

²⁶ Robert A. Mundell: *A Theory of Optimum Currency Areas*, *American Economic Review*, Sept. 1961, vol. 51, p. 658-659.

lige være mere sårbar overfor chok i økonomien. Dette er situationen for to lande med hver sin valuta.

Vi ser nu på et område med *samme* valuta, men som består af region 1 og 2, som producerer hhv. vare A og B. Begge regioner har som udgangspunkt fuld beskæftigelse og balance på betalingsbalancen. Hvis efterspørgslen pludselig skifter fra vare A til vare B, så vil det skabe arbejdsløshed i region 1 og inflation i region 2. Desuden vil region 2 få overskud på sin betalingsbalance. Hvis den nationale regering fører en fuld-beskæftigelses-politik, så vil centralbanken øge pengeudbuddet. Dette vil øge inflationspresset i region 2 og priserne på vare B vil stige. Grundet de høje priser på vare B, vil efterspørgslen efter vare B falde, mens efterspørgslen efter vare A vil stige. Dette vil betyde lavere beskæftigelse i region 2 og større beskæftigelse i region 1. Det vil sige, at hvis regeringen følger en fuld-beskæftigelses-politik, så vil der ske en skævvridning af inflationen i ét valutaområde bestående af flere regioner.

Samlet kan konkluderes, at i to lande med selvstændige valutaer, hvor de nationale regeringer ønsker fuld beskæftigelse, afhænger niveauet af beskæftigelsen af, om landet, som får overskud på betalingsbalancen, er villig til at lade inflationen stige for at landet med betalingsbalanceunderskud kan øge sin beskæftigelse. I et område med to regioner, men med samme valuta, kræver målet om lav inflation, at regeringen vil tillade regioner med underskud på betalingsbalancen også at have arbejdsløshed. Begge typer af valutaområder kan ikke både opnå høj beskæftigelse og lav inflation blandt alle dets medlemmer. De er således nødt til at vælge, om de vil prioritere høj beskæftigelse eller lav inflation.

Ifølge Mundell er et valutaområde med samme valuta nødt til at have mobile produktionsfaktorer, for at valutaområdet kan fungere optimalt²⁷. Det vil sige, at der skal være fri bevægelighed af arbejdskraft og kapital inden for valutaområdet. Hvis der ikke er fri faktormobilitet inden for et område med samme valuta, og en region i området pludselig oplever stor efterspørgsel efter dets varer, så kan man ikke forvente, at landets nationale valuta vil fungere som stabilisator i økonomien. Man må derfor forvente, at der vil være regioner i valutaområdet, som enten har arbejdsløshed eller inflation.

²⁷ Robert A. Mundell: A Theory of Optimum Currency Areas, American Economic Review, Sept. 1961, vol. 51, p. 661.

Hvis man kun ser på faktormobilitet, vil et optimalt valutaområde være et så afgrænset område, hvor der ikke eksisterer ”øer” af arbejdsløshed²⁸. Dette ville i det ekstreme tilfælde betyde, at der skulle eksistere mange valutaområder med hver sin valuta. Hvis dette var tilfældet, ville vekselomkostningerne ved at handle mellem forskellige områder stige voldsomt. Mundell argumenterer således for, at produktionsfaktorernes mobilitet er afgørende for valutaområdets stabilitet og ikke dets udbredelse! Desuden må et valutaområde ikke være så lille, at én spekulant kan påvirke markedsprisen eller valutakursen i området²⁹.

Omfanget af valutaområdets udbredelse er i høj grad empirisk bestemt. Her spiller politik en stor rolle. Det er en af forklaringerne på, at stort set hvert land på Mundells tid havde sin egen valuta. Valutaen var og er et udtryk for et lands selvstændighed/nationalitet og har derfor ikke så meget at gøre med, om et land består af regioner med både høj og lav arbejdsløshed³⁰. En anden forklaring er, at både den finansielle integration og handlen mellem lande ikke var så udbredte som i dag.

Mundell var, da han skrev sin artikel, inspireret af den engelske nationaløkonom John Maynard Keynes³¹. I 1936 udgav Keynes sin bog ”The General Theory of Employment, Interest and Money”, som var et opgør med den daværende måde at tænke finanspolitik på³². Indtil krisen i 1930’erne med høj arbejdsløshed, som fulgte efter børskrakket i 1929, var de fleste nationaløkonomer af den opfattelse, at statens budget skulle balancere eller evt. udvise et lille overskud. Man betragtede statens regnskab som en virksomheds regnskab. Staten skulle spille en *passiv* rolle ved at påvirke samfundsøkonomien så lidt som muligt. Økonomerne troede, at markedskræfterne ville tilpasse udbud og efterspørgsel og derigennem sikre fuld beskæftigelse i samfundet³³. Men massearbejdsløsheden i 1930’erne viste, at der kunne opstå en længere periode på flere år, hvor arbejdsmarkedet var i ubalance. Det var med baggrund i den økonomiske krise, at Keynes udgav sin bog i 1936. Keynes gjorde oprør med økonomernes måde at tænke finanspolitik på og argumenterede for, at staten burde spille en *aktiv* rolle i samfundsøkonomien. I en situation med høj arbejdsløshed skal staten gennem intervention påvirke den samlede efterspørgsel. Staten kan påvirke efterspørgslen i økonomien på forskellige måder. En måde at påvirke efterspørgslen kan ske ved, at det offentlige iværksætter offentlige anlægsarbejder, som vil øge efterspørgslen og beskæftigelsen. Staten ville så køre med underskud, men dette kunne finansieres ved at sælge

²⁸ Robert A. Mundell: A Theory of Optimum Currency Areas, American Economic Review, Sept. 1961, vol. 51, p. 662.

²⁹ Robert A. Mundell: A Theory of Optimum Currency Areas, American Economic Review, Sept. 1961, vol. 51, p. 663.

³⁰ Et andet ofte brugt argument ved at have sin egen valuta er, at staten kan udnytte sit møntregale, det vil sige udstede underlødige mønter med en lavere værdi end den påtrykte værdi.

³¹ Peter B. Kenen: Currency unions and policy domain, 2000, p. 3-4.

³² Kureer & Lundgren: International Økonomi, 2000, p. 300.

³³ Dette er den liberalistiske tankegang, som var herskende, da Keynes publicerede sit værk.

statsobligationer³⁴. Når de gode tider kom igen, kunne staten så føre en stram finanspolitik ved at hæve skatterne.

Mundells to eksempler, hvor regeringen enten ønsker stabile priser eller fuld beskæftigelse i samfundet viser, at Mundell er af den opfattelse, at regeringen bør spille en aktiv rolle i samfundet. Mundells tankegang er således inspireret af keynesianismen³⁵. Det er værd at bemærke, at Mundells eksempler kun inddrager to lande i situationen, hvor et asymmetrisk chok rammer økonomien. Derfor vil situationen i det ene land altid være et spejlbillede af situationen i det andet: Hvis det ene land oplever et fald i produktionen og som følge heraf stigende arbejdsløshed, vil det andet land opleve produktionsstigninger og faldende arbejdsløshed. Dette vil ikke være tilfældet i en valutaunion bestående af flere lande. Situationen med to lande ændrer dog ikke grundlæggende ved problemstillingen om, at der vil opstå problemer, hvis et land i en valutaunion rammes af et asymmetrisk chok.

Desuden kan tilføjes, at hvis de to lande i Mundells eksempel havde en central finanspolitisk enhed, som udøvede finanspolitik i begge lande, ville sådan en institution kunne afbøde effekterne af et asymmetrisk chok i økonomien³⁶. I tilfælde af et asymmetrisk chok, hvor efterspørgslen skifter fra land 1 til land 2, vil virksomhedernes afsætning i land 2 stige. Som en følge heraf vil skatteindtægterne fra land 2 stige, men skatteindtægterne fra land 1 vil falde. Derfor vil valutaunionen samlet set ikke opleve den store effekt af et asymmetrisk chok, hvilket igen skyldes, at det ene land vil være et spejlbillede af det andet lands situation.

13.1 OCA-kriterier

Mundell giver ikke eksplicit i sin artikel en oversigt over de OCA-kriterier (afledt af den engelske betegnelse Optimum Currency Area), som er afgørende for, at flere lande tilsammen vil udgøre et optimalt valutaområde, som samtidig vil være stabilt. Disse kriterier kan dog udledes gennem Mundells eksempler i artiklen. Jo flere kriterier landene opfylder, jo mere fordelagtigt er det for dem at indtræde i et valutasamarbejde eller indgå i en valutaunion. Kriterierne er:

³⁴ Kureer & Lundgren: International Økonomi, 2000, p. 301.

³⁵ Bemærk, at jeg ikke direkte kategoriserer Mundell til at være keynesiaist. Det kan tilføjes, at de lærde økonomer langt fra er enige i, hvordan Mundell bør kategoriseres. Peter B. Kenen kategoriserer Mundell som værende keynesiaist (Kenen (2000) p. 3-4), Jesper Jespersen kategoriserer Mundell som værende en blød monetarist (Jespersen (2000) p. 9), mens Brian C. Anderson et al mener, at Mundell er en monetarist (Anderson et al (2004) p. 33). Det er dog værd at bemærke, at Mundell siden 1961 har tilpasset sin teori om optimale valutaområder, jf. Paul De Grauwe (2006), p.715.

³⁶ Peter B. Kenen: Currency unions and policy domain, 2000, p. 7.

- **Fravær af pludselige asymmetriske chok.** Hvis et land inden for en valutaunion pludselig rammes af et asymmetrisk chok, kan landet ikke devaluere sig ud af krisen.
- **Høj grad af eksportsammensætning og samhandel.** Jo mere diversificeret en eksport landene i en valutaunion har, desto mindre er sandsynligheden for, at valutaunionen rammes hårdt af et asymmetrisk efterspørgselschok efter en bestemt vare. Desto mere de enkelte lande eksporterer til hinanden, det vil sige desto større samhandel mellem de enkelte lande, jo flere vekselomkostninger vil de kunne spare, ved at indgå i en valutaunion. En valutaunion kan således tænkes at fremme den bilaterale handel mellem lande.
- **Høj grad af faktormobilitet.** I en valutaunion, hvor de enkelte lande ikke har mulighed for at anvende sin egen valutakurs til tilpasning af økonomien, er det vigtigt, at produktionsfaktorerne arbejdskraft og kapital er mobile. Derved kan det enkelte land undgå produktionstab. Desuden kan der gennem fri bevægelighed af arbejdskraft sikres en mere fleksibel løndannelse og derigennem prisdannelse.
- **Politisk integration.** For at en valutaunion skal kunne fungere optimalt, er det nødvendigt med en høj grad af politisk integration, for som Mundell udtrykker det³⁷: “In the real world, of course, currencies are mainly an expression of national sovereignty, so that actual currency reorganization would be feasible only if it were accompanied by profound political changes”.

Man kan diskutere, om eurolandene opfylder nogle af disse kriterier, men det er klart, at landene ikke opfylder dem alle. Særligt kan arbejdskraftens mobilitet siges ikke at være opfyldt i euroområdet, jf. afsnittet om Arbejdskraftens mobilitet. Dog kan kravet om politisk integration, overordnet set, siges at være opfyldt med EU's institutionelle opbygning, som minder om opbygningen af et lands magtapparat, med en udøvende magt (Europa-Kommissionen), en lovgivende magt (Ministerrådet) og en dømmende magt (EF-domstolen)³⁸. Som beskrevet i afgrænsningen til denne opgave er fokus i opgaven på de økonomiske aspekter. Jeg vil derfor antage, at den politiske integration i eurolandene kan siges at være opfyldt og vil derfor ikke yderligere beskæftige mig med den politiske integration.

³⁷ Robert A. Mundell: A Theory of Optimum Currency Areas, American Economic Review, Sept. 1961, vol. 51, p. 661.

³⁸ Kureer & Lundgren: International Økonomi, 2000, pp. 118-119.

Så hvordan kan det så være, at euroområdet består den dag i dag? IMF er kommet med følgende forklaringer³⁹.

- Kapitalmobilitet kan erstatte arbejdskraftens mobilitet og derved "lette" tilpasninger i økonomien.
- Den Økonomiske og Monetære Union kan i sig selv fremme mobiliteten af produktionsfaktorerne. Da der kun er en fælles valuta i ØMUen, kan tilpasninger i økonomien ikke finde sted gennem ændringer i valutakursen. Derfor må produktionsfaktorerne tilpasse sig⁴⁰.
- Det mest oplagte alternativ til en fælles valuta er, at hvert land har sin egen flydende valuta. Det enkelte land kan så frit devaluere sin valuta, og derved øge beskæftigelsen. Men ifølge Mundell vil en hurtig devaluering kun hjælpe, så længe der eksisterer en "money illusion" i samfundet. Det vil sige, så snart lønningerne begynder at stige, som følge af de stigende priser, vil beskæftigelsen begynde at falde.
- Fordelen ved ØMUen i form af sparede transaktionsomkostninger for både virksomheder og private er undervurderede⁴¹.

13.2 Modificering af OCA-teorien

Flere økonomer har siden Mundell offentliggjorde sin artikel i 1961 modificeret og tilpasset OCA-teorien. I 1960'erne udgav økonomerne Ronald I. McKinnon og Peter B. Kenen hver en artikel, som eftertiden anser som vigtige byggesten for OCA-teorien. Nedenfor redegøres kort for, hvorledes de to økonomer har bidraget til vores forståelse af OCA-teorien i dag.

McKinnon offentliggjorde i 1963 en artikel, som var en uddybning af Mundells krav til et optimalt valutaområde. McKinnon interesserede sig for, hvor stort et land med egen valuta kan være. Han argumenterer for, at et lille land med en åben økonomi ikke kan bruge sin nominelle valutakurs til at

³⁹ Alexandre Swoboda: Robert Mundell and the Theoretical Foundation for the European Monetary Union, 1999.

⁴⁰ Det er faktisk endogeniteten i ØMUen, der her tænkes på. For uddybning heraf henvises til afsnittet om Endogenitet i OCA-teorien.

⁴¹ Økonome er dog uenige om, hvor stor effekt ØMUen reelt har haft på den faktiske samhandel. Publikationen 2. kvartalsoversigt 2004 fra Danmarks Nationalbank giver en oversigt over forskellige økonomers bud på den handelsmæssige effekt som følge af ØMUen. Økonomen Rose har beregnet den gennemsnitlige effekt på samhandlen af 24 forskellige økonomers undersøgelser til 86%. Det vil sige, at ØMUen ca. har fordoblet samhandlen mellem landene.

afbøde effekterne af et asymmetrisk chok i økonomien⁴². Hvis landet vælger at devaluere som følge af det asymmetriske chok, vil det indenlandske prisniveau stige. Dette vil resultere i en nedgang i reallønnen, og som compensation herfor vil de ansatte kræve lønstigninger. Dette vil hæve den nominelle løn og derigennem udligne de positive effekter af en devaluering. Desuden vil landets valuta blive anset som mindre velegnet som reservevaluta i tilfælde af uro på de finansielle markeder. Derfor kan en lille åben økonomi ikke udgøre et optimalt valutaområde. McKinnon konkluderer derfor, at et optimalt valutaområde er et område, som er så stort, at det producerer en række varer og tjenester, som ikke umiddelbart kan handles/eksporteres og som derfor forbruges i valutaområdet⁴³. Disse varer vil derfor være noteret i lokal valuta og kan derfor være med til at stabilisere prisudviklingen i området.

Desuden bemærker McKinnon, at det er vigtigt at skelne mellem to typer af arbejdskraft mobilitet. Ifølge McKinnon lagde Mundell i sin artikel fra 1961 vægt på, at der skal være geografisk mobilitet af arbejdskraft inden for et valutaområde⁴⁴. Geografisk mobilitet vil sige, at arbejderne er villige til at flytte væk fra en region med høj arbejdsløshed. Dette kan ske ved, at arbejderne inden for et valutaområde pendler fra deres egen region til regionen med lav arbejdsløshed eller, hvis der er tale om store afstande, at arbejderne er villige til at flytte til regionen med lav arbejdsløshed.

McKinnon pointerer, at det er vigtigt, at valutaområdet udover geografisk arbejdskraftmobilitet også indeholder mobilitet af arbejdskraft mellem forskellige industrier. Det vil sige, at hvis der er mangel på arbejdskraft i en bestemt type industri, skal arbejdere fra andre industrier være villig til at tage arbejde i den ramte industri.

McKinnon har en pointe ved også at kræve mobilitet af arbejdskraft mellem forskellige industrier. Det er dog min egen holdning, at dette krav i høj grad er et teoretisk krav og ikke har så meget med den praktiske udformning af et valutaområde at gøre. På McKinnons tid og i højere grad i dagens samfund kræver de fleste jobs en eller anden form for specialisering i form af en bestemt uddannelse, og det er derfor meget begrænset, hvor høj en grad af arbejdskraftmobilitet inden for forskellige industrier, der kan opnås. Hvis der fx er mangel på sygeplejersker inden for et valutaområde, kan man ikke bare forvente, at de arbejdsløse fiskere kan overtage sygeplejerskernes job. Her spiller muligheden for omskoling dog en afgørende rolle.

⁴² Ronald I. McKinnon: Optimum Currency Areas, American Economic Review, Sept. 1963, vol. 53, issue 4, p. 720.

⁴³ Ronald I. McKinnon: Optimum Currency Areas, American Economic Review, Sept. 1963, vol. 53, issue 4, p. 717-718.

⁴⁴ Ronald I. McKinnon: Optimum Currency Areas, American Economic Review, Sept. 1963, vol. 53, issue 4, p. 724.

Kenen offentliggjorde i 1969 en artikel, som efterfølgende er blevet kendt for at ”stresse” OCA-teorien. Ifølge Kenen bør den geografiske udbredelse af en central finanspolitisk enhed ikke være større end udbredelsen af valutaområdet⁴⁵. Hvis den centrale finanspolitik dækker et område med flere valutaer, vil der opstå en række praktiske problemer: I hvilke valutaer skal den opkræve skatteindtægter og i hvilke valutaer skal den udbetale transfereringer? Hvilken valuta skal staten bruge til at købe varer og tjenesteydelser?

Desuden argumenterer Kenen for, at en central finanspolitisk enhed kan fungere som stabilisator for et valutaområde, bestående af flere forskellige områder med arbejdskraft⁴⁶. En vigtig opgave for en finanspolitisk enhed er at udligne regionale forskelle⁴⁷. Dette finder sted gennem opkrævning af skatter og udbetaling af transfereringer, som fx arbejdsløshedsunderstøttelse. Hvis folk i arbejde er sikker på at få udbetalt samme beløb i støtte i tilfælde af arbejdsløshed, vil arbejdskraftens mobilitet inden for valutaområdet øges. Problemet er, ifølge Kenen, at større grad af centralisering af finanspolitikken betyder, at de europæiske regeringer mister kontrol over det offentlige budget⁴⁸. Det er ikke noget, som er populært blandt de nationale regeringer eller deres befolkninger.

Kenen pointerer, at en meget diversificeret økonomi, som producerer flere varer, ikke behøver at foretage store ændringer i sin valutakurs som reaktion på et asymmetrisk chok i økonomien⁴⁹. Hvis en eksportvare rammes af et eksogent chok, og økonomien eksporterer mange forskellige varer, vil det eksogene choks påvirkning have en marginal indflydelse på den samlede økonomi. Hvis en ændring af den reale valutakurs er nødvendig for at skabe gang i den ramte industri, kan man i tilfældet med en diversificeret økonomi nøjes med en mindre ændring i den reale valutakurs. Hvis der derimod er tale om en specialiseret økonomi med kun 1 eksportvare, og denne vare bliver ramt af et eksogent chok, så vil arbejderne beskæftiget inden for eksportsektoren blive arbejdsløse. Som følge heraf er devalueringen af den nominelle valutakurs nødt til at være stor nok til at dække hele faldet i efterspørgslen! Hvis en økonomi eksporterer to varer, og et eksogent chok rammer den ene eksportvare, behøver devalueringen ikke at dække hele efterspørgselsfaldet. Dette skyldes, at ved en devaluering vil efterspørgslen efter den eksportvare, som ikke er blevet ramt af et chok stige. Man kan derfor i tilfældet med en diversificeret økonomi nøjes med en mindre devaluering.

⁴⁵ Peter B. Kenen: Currency unions and policy domain, 2000, p. 8.

⁴⁶ Peter B. Kenen: Currency unions and policy domain, 2000, p. 8-9.

⁴⁷ Bemærk, at denne synsvinkel afhænger af, hvilken politisk tankegang man anlægger. Ud fra en liberalistisk tankegang vil man ikke tilstræbe, at en offentlig myndighed skal blande sig i en regions indre anliggender.

⁴⁸ Peter B. Kenen: Currency unions and policy domain, 2000, p. 24.

⁴⁹ Peter B. Kenen: Currency unions and policy domain, 2000, p. 9.

Kenen gør desuden op med Mundells måde at tænke asymmetriske chok på⁵⁰. Mundells eksempler på asymmetriske chok, hvor forbrugerne pludselig efterspørger varerne fra det ene land, i stedet for varerne fra det andet land i valutaunionen, giver ikke det fulde billede af de asymmetriske chok, som kan ramme valutaunionen. Kenen pointerer, at et asymmetrisk chok lige så godt kan ramme valutaunionen udefra. Et udefrakommende chok kan eksempelvis opstå som følge af en devaluering af valutaen hos en af de store handelspartnere eller store konkurrenter til et af medlemslandene i en valutaunion.

Kenen argumenterer for, at hvilken finanspolitik det enkelte land fører i en valutaunion er afgørende for alle landene i valutaunionen⁵¹. Det enkelte lands finanspolitik har stor betydning for, hvordan aktørerne i økonomien reagerer. Hvis fx husholdningerne og virksomhederne forventer, at staten ikke vil servicere sin gæld, men i stedet trykke flere penge (så inflationen kan udhule gælden), vil de begynde at agere således, at inflationen stiger⁵². I en valutaunion kan de afledte omkostninger ved et lands finansielle deroute sprede sig til de andre medlemslande. Dette kan i sidste instans tvinge den centralpolitiske enhed til at intervenere for at sikre finansiell stabilitet, og i så fald sætte målet om stabile priser i anden række.

Selv i et mindre alvorligt scenario vil de andre lande i valutaunionen blive påvirket. Hvis et medlemsland begynder at øge sin gæld voldsomt, fx ved at udstede nye obligationer, vil det pågældende land skulle betale en højere rente på sin gæld, bl.a. som følge af risiko for højere inflation og større risiko for, at landet vil gå konkurs⁵³. Hvis landet er medlem af en valutaunion, vil de resterende lande opleve stigende nominelle renter, som følge af frygten for at et medlemsland måske vil gå konkurs. Desuden kan investorerne begynde at frygte, at valutaen i unionen måske vil blive devalueret. Dette vil få dem til at kræve endnu højere nominelle renter. Det vil betyde, at staterne i de andre medlemslande skal betale højere omkostninger for at servicere deres gæld. I sin artikel fra år 2000 argumenterer Kenen for, at en valutaunion ligefrem kan være med til at fremme det enkelte lands låntagning⁵⁴. Det enkelte land kan blive tilskyndet til at låne flere penge, da det ikke vil mærke den fulde effekt af større låntagning, da en del af de negative effekter af øget gældssætning vil blive væltet over på de andre medlemslande. Den enkelte regering vil direkte mærke den øgede gældssætning i form af stigende CDS-spread, men den vil ikke mærke den fulde

⁵⁰ Peter B. Kenen: Currency unions and policy domain, 2000, p. 29.

⁵¹ Peter B. Kenen: Currency unions and policy domain, 2000, p. 21.

⁵² Dette kan fx finde sted ved, at borgerne af frygt for store prisstigninger skynder sig at forbruge her og nu. Dette vil skabe inflation og endnu større frygt for fremtidige prisstigninger i økonomien.

⁵³ Den rente, en rationel investor vil kræve for at investere i landets obligationer, skal dække den forventede inflation i perioden og indeholde et risikotillæg for, at udsteder går konkurs. Desuden afhænger investors forventede rente af personens skattesats og tidspræference for at låne pengene ud i en given periode, jf. Ove Hedegaard: Grundlæggende investeringsteori, 2002, p. 23.

⁵⁴ Peter B. Kenen: Currency unions and policy domain, 2000, p. 21-22.

effekt af stigende inflationsrisikopræmier⁵⁵. Kernen ser derfor Maastricht traktaten og Stabilitets- og vækstpakten som en måde at internalisere de virkninger, som kan opstå som følge af, at de enkelte medlemslande i ØMUen ikke kan føre egen pengepolitik og er underlagt begrænsninger på deres finanspolitik.

13.3 Finanspolitik i en monetær union

Chari et al påpeger, at der kan opstå to problemer i en monetær union (Chari et al, 2007)⁵⁶. Det ene problem er et tids-uoverenstemmende problem som følge af pengepolitikken, mens det andet problem er et free-rider problem som følge af finanspolitikken. Det tids-uoverenstemmende problem opstår, fordi den pengepolitiske enhed har et incitament til at lade inflationen udhule gælden (ibid:2400). Hvis den pengepolitiske enhed ikke er forpligtet til at føre en bestemt politik – fx at opnå lav inflation - vil den forsøge at opnå høj inflation, når gælden blandt unionens medlemmer er høj og lav inflation, når gælden er lav. Når en finanspolitisk enhed i et medlemsland overvejer medlemslandets finansieringsbehov, som er afgørende for, hvor meget gæld medlemslandet skal optage, vil den finanspolitiske enhed tage højde for, at når medlemslandet selv øger sin gæld, vil den pengepolitiske enhed sørge for at inflationen stiger. Desuden vil den finanspolitiske enhed tage hensyn til, hvorledes en højere inflation vil påvirke landets borgere, men den vil ikke tage hensyn til, hvorledes højere inflation vil påvirke de andre medlemslande i unionen. Der vil således opstå et free-rider problem, og som følge heraf vil hvert medlemsland optage for megen gæld, hvilket vil resultere i for høj inflation.

Der er to måder at undgå free-rider problemet: Enten ved at aftale, at den pengepolitiske enhed er forpligtet til at føre én bestemt politik eller ved at indføre begrænsninger på, hvor stort et underskud det enkelte land må pådrage sig (ibid:2401). Det er ifølge Chari et al i dette lys, at designerne af ØMU'en i sin tid valgte at gøre ECB politisk uafhængig og indføre ECB's målsætning om stabile priser. Det kan også forklare, hvorfor man i Stabilitets- og Vækstpakten har indført begrænsninger på de enkelte landes finanspolitik.

⁵⁵ CDS er en forkortelse for Credit Default Swap, og spreadet for denne swap angiver, hvor stor risiko markedet regner med der er for, at et land eller virksomhed går konkurs. CDS-spread angives normalt i basispoint (bp). Hvis et land fx har en gæld på kr. 10.000.000 og landets Credit Default Swap handles til 200 bp, så koster det landet årligt kr. 200.000 at sikre dets gæld i tilfælde af en konkurs.

⁵⁶ V.V. Chari & Patrick J. Kehoe: "On the need for fiscal constraints in a monetary union", Journal of Monetary Economics, 2007, vol. 54, p. 2399-2408.

Selvom der i ØMU'en er indført begrænsninger på landenes finanspolitik, kan medlemslande med sunde offentlige finanser godt tillade sig at føre en ekspansiv finanspolitik, som vil resultere i højere inflation og dermed skade de andre medlemmer. Et land i unionen kan således stadig anvende sin finanspolitik til at modarbejde de andre lande i unionen. Det er derfor interessant at analysere, hvordan brugen af finanspolitik kan koordineres i en monetær union.

Leonor Coutinho anvender en analytisk model til at vurdere fordele og ulemper ved de måder, medlemslandene i en monetær union kan anvende deres finanspolitik (Coutinho, 2007)⁵⁷. Coutinho opstiller to scenarier: Landene kan enten samarbejde gennem deres finanspolitik, eller anvende deres finanspolitik til at modarbejde de andre lande. I begge scenarier forudsætter Coutinho, at den pengepolitiske enhed har som mål at opnå stabile priser og derfor ikke vil anvende sin monetære politik til at hjælpe et medlemsland, som er blevet ramt af et asymmetrisk chok (ibid:110). For at simplificere modellen antages det, at unionen kun består af to lande - land 1 og land 2.

Vi ser først på situationen, hvor landene samarbejder om finanspolitikken. Hvis land 1 rammes af et asymmetrisk chok, som bevirker, at det bliver mindre rentabelt at anvende arbejdskraften i land 1 i forhold til at anvende arbejdskraften i land 2, kan det bedst betale sig for unionen som helhed, at regeringen i land 1 hæver produktionsskatterne (ibid:110). Ved at føre denne kontraktive finanspolitik (det vil sige anvendelse af procyklisk finanspolitik), vil priserne i land 1 stige, hvilket resulterer i, at produktionen flyttes til land 2, hvor det relativt set bedst kan betale sig at anvende arbejdskraften. Situationen vil følgelig være omvendt, hvis land 1 bliver påvirket positivt af et asymmetrisk chok.

Hvis begge lande har valgt *ikke* at samarbejde om finanspolitikken (hvilket således vil udgøre en Nash-ligevægt⁵⁸), vil landene forsøge at manipulere handlen med varer til deres fordel, og den førte politik vil blive mere eller mindre aggressiv. Nash-ligevægten er således ikke til unionens fælles bedste, men det er det resultat, som opnås, når landene opfører sig egoistisk (det vil sige anvender finanspolitikken som stabilisator for landets egen økonomi).

Coutinho har estimeret, at den fordel, som opnås ved at landene samarbejder om finanspolitikken, kan være op til dobbelt så stor, som den fordel, som opnås ved at landene ikke samarbejder om finanspolitikken, svarende til ca. 5% af landenes samlede BNP (ibid). En koordinering af finanspolitikken vil således kunne øge velfærden for unionens borgere som helhed.

⁵⁷ Leonor Coutinho: Fiscal Policy and Macroeconomic Stabilizations: What are the Gains from Cooperation? Open Econ Rev. 2007, vol. 19.

⁵⁸ Opkaldt efter økonomen John Forbes Nash. Det er en ligevægt, som anvendes i spilteorien, i spil med to eller flere spillere. Hvis hver spiller *har* valgt strategi, og ingen spillere får noget ud af at skifte strategi, hvis de andre ikke gør det, udgør disse valg af strategier en Nash-ligevægt.

Ligesom Coutinho kommer også Engwerda, Aarle & Plasmans (2002:470) og Pappa & Vassilatos (2007:1510) frem til, at samarbejde om finanspolitikken kan øge velfærden for unionens borgere.

Mens Coutinho i sin artikel skelner mellem samarbejde eller ikke-samarbejde blandt landene i en monetær union, anvender Hagen & Mundschenk et mere differentieret syn på koordineringen af finanspolitikken i en union: De skelner mellem grader af finanspolitisk samarbejde⁵⁹. Ved en lav grad af samarbejde overvåges de enkelte landes makroøkonomiske politik, eventuelt påtales et medlemsland, hvis det fører en politik til skade for unionen som helhed. Det enkelte medlemsland kan således selv fastsætte sine politiske mål og brug af metoder for at opnå disse mål.

Ved en høj grad af samarbejde udvikles en overordnet ramme for de økonomiske politikker i hvert land. Det indebærer, at der udarbejdes en aftale, hvori fælles politiske mål formuleres og en fastlæggelse af hvilke metoder, som skal anvendes til at nå målene.

I den akademiske litteratur om finanspolitik i ØMU'en er der nervøsitet for, hvordan de enkelte lande vil gøre brug af deres finanspolitik under en recession. Som Engwerda et al bemærker, er det op til de enkelte landes finanspolitiske enhed på kort og mellemlangt sigt at sikre en stabilisering af økonomien⁶⁰. Denne situation vil øge behovet for brug af en aktiv finanspolitik under en recession, hvilket meget vel kan lede til spændinger blandt medlemslandene.

13.4 Nyere bidrag til OCA-teorien

I dette afsnit redegøres for, hvorledes nyere økonomer har bidraget til vores forståelse af teorien om optimale valutaområder og om fordele og ulemper ved at indgå i en valutaunion. Først redegøres for den danske økonom Jesper Jespersen's synspunkter, og dernæst følger en redegørelse af det empiriske arbejde af Alesina, Barro og Tenreyro.

Professor Jesper Jespersen fra Roskilde Universitetscenter understreger i sit paper fra år 2000 vigtigheden af, at en valutaunion bakkes op af et centralt finanspolitisk organ, som kan udjævne

⁵⁹ Jürgen von Hagen and Susanne Mundschenk: "The political economy of policy coordination in the EMU", Swedish Economic Policy Review, 2001, p. 120-121.

⁶⁰ Jacob C. Engwerda, Bas van Aarle & Joseph E. J. Plasmans: Cooperative and non-cooperative fiscal stabilization policies in the EMU, Journal of Economic Dynamics & Control, vol. 26, 2002, p. 452.

indkomstforskelle mellem områder inden for valutaunionen⁶¹. Dette harmonerer med Kenens synspunkt om udligning af regionale forskelle gennem anvendelse af finanspolitikken.

Ifølge Jespersen kunne mobilitet af arbejdskraft på Mundells tid nemmere udjævne regionale forskelle - hvis der var mangel på arbejdskraft i en region, ville en del af arbejdsstyrken flytte til den pågældende region. Dette er ikke noget, man lige gør i det moderne samfund, hvilket ifølge Jespersen skyldes, at børnene skal have en institutionsplads, og at der i mange tilfælde skal gennemføres omkostningsfyldte køb og salg af ejerbolig.

Jeg er enig med Jespersens argumenter om, at en institutionsplads og køb/salg af ejerbolig er hæmmende for mobiliteten af arbejdskraft. Men der er også faktorer i det moderne samfund, som er mobilitetsfremmende. Udbygningen af mange landes infrastruktur og den voldsomme udbredelse af personbiler siden Mundells tid har i høj grad bevirket, at folk er blevet mere villige til at flytte for at få et job. Desuden har udbredelsen af internettet bevirket, at mange folk kan arbejde hjemme et par dage om ugen, hvilket igen betyder, at arbejdspladsens fysiske beliggenhed er blevet mindre væsentlig.

Jespersen understreger, at et land ikke behøver at opfylde alle OCA-kriterierne for at have den samme valuta⁶². Som eksempel nævner han Danmark, som ikke kan siges at udgøre et optimalt valutaområde. Grunden til at Danmark så alligevel har én valuta skyldes en række politiske og praktiske grunde. De politiske grunde skyldes, at der udøves en central finanspolitik, som resulterer i en høj grad af indkomstudligning mellem regionerne. Hvis en region i Danmark bliver ramt af arbejdsløshed, finder der automatisk en stor indkomstoverførsel sted. De arbejdsløse i den ramte region vil så modtage arbejdsløshedsdagpenge og reduceret skattebetaling. Desuden vil der finde en kommunal udligning sted, så købekraften i den ramte region bliver bevaret på et højt niveau. Så selvom Danmark ikke teoretisk set udgør et optimalt valutaområde, så bevirker den regionale indkomstudligning, at mobiliteten af arbejdskraft betyder mindre end det ellers ville være tilfældet. Udligningen er også med til at sørge for, at landet rent økonomisk hænger sammen.

I sit paper pointerer Jespersen, at ØMUen ikke udgør et optimalt valutaområde⁶³. Dels er landene for forskellige hvad angår kultur, økonomisk struktur og geografisk udrustning og dels har landene ikke en central finanspolitisk enhed til at udligne regionale indkomstforskelle⁶⁴. Hvis der i ØMUen

⁶¹ Jesper Jespersen: Makroøkonomisk teori og ØMU'en, Research Paper no. 11, 2000, p. 17.

⁶² Jesper Jespersen: Makroøkonomisk teori og ØMU'en, Research Paper no. 11, 2000, p. 17.

⁶³ Jesper Jespersen: Makroøkonomisk teori og ØMU'en, Research Paper no. 11, 2000, pp. 17-18.

⁶⁴ Med geografisk udrustning tænkes på hvilke råstoffer og andre ressourcer et land har fra naturens side. Dette har afgørende betydning for hvilke industrier, som findes i det pågældende land. Antallet af industrier i et land har igen betydning for mobiliteten af arbejdskraft inden for det pågældende land.

var en central finanspolitisk enhed til at udjævne effekterne af et asymmetrisk chok, ville arbejdskraftens mobilitet får mindre betydning i euroområdet.

Som et udtryk for hvor god den økonomiske integration er i euroområdet, ser Jespersen på den forventede inflation i eurolandene for perioden 1999-2001, dvs. de første tre leveår af ØMUen. Da Jespersen publicerede sit paper i november 2000, anvendte han den forventede inflationsudvikling fra OECD. Jespersen har ud fra de forventede inflationstal beregnet den akkumulerede inflation for perioden 1999-2001. Det viser sig, at den akkumulerede inflation for eurolandene for de tre år varierer fra 3,2% i Østrig til 11,6% i Irland⁶⁵. Der er altså meget store forskelle landene imellem, og Jespersen konkluderer derfor, at heller ikke med hensyn til inflationsudvikling udgør ØMUen et optimalt valutaområde.

Med baggrund i eurolandenes forskellighed vil de også blive påvirket forskelligt, når den europæiske centralbank ændrer renteniveauet⁶⁶. Når renteniveauet ændres, vil eurokursen blive påvirket, og en ændring i valutakursen vil påvirke eksporterhvervene forskelligt. Desuden vil en ændring i renteniveauet have forskellig effekt på de finansielle institutioner i euroområdet. Derfor kan en renteændring i euroområdet – ifølge Jespersen – ses som et delvist asymmetrisk chok til økonomierne i euroområdet.

Alesina, Barro og Tenreyro (2002) undersøger hvilke fordele og ulemper, der er forbundet med at indgå i en valutaunion eller et valutasamarbejde⁶⁷. Desuden foretager de en empirisk undersøgelse af hvilke lande, som bør danne en valutaunion og med hvem. Forfatterne tager udgangspunkt i hvor mange lande og hvor mange valutaer, der eksisterer. I 2002 var der 193 lande, hvoraf ca. halvdelen (87 lande) havde en befolkning på mindre end 5 millioner⁶⁸. Antallet af selvstændige lande steg eksplosivt efter afslutningen af 2. verdenskrig. Desuden er den internationale handel målt på volumen steget signifikant i samme periode. De tre forfattere ser den stigende handel dels som et resultat af den stigende handelsliberalisering i perioden, dels som et resultat af dannelsen af mange nye små lande. Et lille land vil alt andet lige have et større behov for at handle med omverdenen end et stort land. Derfor vil dannelsen af en række små lande alt andet lige bidrage til at øge den internationale handel.

⁶⁵ Jesper Jespersen: Makroøkonomisk teori og ØMU'en, Research Paper no. 11, 2000, p. 18.

⁶⁶ Jesper Jespersen: Makroøkonomisk teori og ØMU'en, Research Paper no. 11, 2000, pp. 21-22.

⁶⁷ Alberto Alesina, Robert J. Barro og Silvana Tenreyro: Optimal Currency Areas, June 2002, National Bureau of Economic Research, working paper 9072.

⁶⁸ Alberto Alesina, Robert J. Barro og Silvana Tenreyro: Optimal Currency Areas, June 2002, National Bureau of Economic Research, working paper 9072, p. 4.

Antallet af valutaer i verden er også steget voldsomt siden 2. verdenskrig for i 2002 at udgøre 158 forskellige valutaer. I perioden 1947-2001 var antallet af valutaer i forhold til antal lande nogenlunde konstant på ca. 85%. I 2002, hvor 12 EU-lande indførte euroen, faldt dette forhold dog til 82%. Forfatterne mener, at det øgede antal lande og den øgede økonomiske integration, som har fundet sted efter 2. verdenskrig, har øget incitamentet for mange lande til at indgå i en valutaunion⁶⁹. De tre forfattere er af den opfattelse, at de mange små lande i verden måske er for små til at tilbyde deres borgere det offentlige gode at have deres egen valuta. De små lande kan undgå de omkostninger, som er forbundet ved at være et lille land, hvis de anvender et andet lands valuta. Det forfatterne her tænker på er dollarization. Dollarization vil sige, at et land afskaffer sin egen valuta og indfører den amerikanske dollar som ny valuta. Et alternativ til dollarization er euroization, hvor et land afskaffer sin egen valuta og indfører euroen i stedet. Som eksempel kan nævnes, at de to selvstændige stater Kosovo og Montenegro begge har undergået en euroization⁷⁰. Dette skyldes, at krigen i Kosovo og Milosevic's styre resulterede i høj inflation, og en hurtig måde at opnå stabil inflation var ved at indføre euroen.

En variant af euroization er euroisering. Euroisering vil sige, at et land har sin egen valuta, men i stor udstrækning anvender euroen til at gennemføre transaktioner. Det vil sige, at euroen anvendes som parallelvaluta. Kroatien er et eksempel på et land, som er blevet euroiseret. I 2003 gennemførte den Østrigske Nationalbank en undersøgelse i Kroatien, som viste at 12% af de adspurgte holder euro til at gennemføre nationale transaktioner⁷¹. Hovedårsagen til at kroaterne holder euroen skyldes euroens "store-of-value-function", dvs. euroens evne til at bevare sin købekraft.

Det er værd at bemærke, at ECB ikke bryder sig om euroisering - et land kan ikke springe faserne i Maastricht traktaten over ved at lade sig euroisere, for som ECB udtrykker det, så skal "euroen være prikken over i'et i en konvergensproces"⁷².

Alesina et al citerer en undersøgelse af Rose (2000), hvor Rose estimerede, at samhandlen mellem lande, som anvender samme valuta, er mere end 200% større end samhandlen mellem lande, som anvender forskellige valutaer (Alesina et al, 2002:18)⁷³. Alesina et al mener dog, at Rose's estimat

⁶⁹ Alberto Alesina, Robert J. Barro og Silvana Teneyro: Optimal Currency Areas, June 2002, National Bureau of Economic Research, working paper 9072, p. 4.

⁷⁰ Josef Christel, Executive Director, Österreichische Nationalbank: Dollarization and euroization – some introductory remarks, November 29, 2004, p. 3.

⁷¹ Josef Christel, Executive Director, Österreichische Nationalbank: Dollarization and euroization – some introductory remarks, November 29, 2004, p. 2.

⁷² <http://www.ecb.int/ecb/enlargement/html/faqenlarge.da.html>.

⁷³ Alberto Alesina, Robert J. Barro og Silvana Teneyro: Optimal Currency Areas, June 2002, National Bureau of Economic Research, working paper 9072, p. 18.

er overraskende højt og tilføjer, at undersøgelser af De Grauwe & Skudely (2000) og Frankel & Wei (1993) viser, at reducerede valutakursudsving har en lille effekt på samhandlen (ibid).

Som beskrevet ovenfor giver de empiriske undersøgelser af en valutaunions øgede samhandel meget forskellige resultater. Derfor besluttede Tenreyro i 2002 at undersøge hvilke faktorer, som er afgørende for en valutaunions fordelagtighed (ibid:20). Hun ville undersøge hvilke lande, der kunne være kandidater til at indgå i en valutaunion med fire forskellige ankerlande: Australien, Frankrig, Storbritannien og USA. Grunden til dette skyldes, at lande som har den største korrelation af BNP og priser med et ankerland, er de lande, som har de laveste omkostninger ved at opgive deres egen valuta og indgå i en valutaunion med ankerlandet (ibid:9). Hun ser på industrialiserede lande og sammenligner deres udvikling med ankerlandets udvikling for en række variable, som kan tænkes at påvirke stabiliteten i en valutaunion. Det viser sig, at en valutaunion er mere sandsynlig, hvis kandidatlandene 1) er tættere geografisk på ankerlandet, 2) har det samme sprog som ankerlandet, 3) er en tidligere eller nuværende koloni for ankerlandet, 4) er fattigere målt ved BNP pr. indbygger end ankerlandet og 5) er mindre end ankerlandet målt ved befolkningens størrelse⁷⁴.

14.0 Endogenitet i OCA-teorien

Flere økonomer har kritiseret OCA-teorien. En del af kritikken går på, at den historiske udvikling af OCA-kriterierne om bl.a. samhandlen mellem landene og kravet om symmetriske konjunkturcyklusser ikke giver et objektive billede af, om de enkelte lande er egnede til at indgå i en valutaunion. Blandt nogle af de mere fremtrædende kritikere kan nævnes økonomerne Frankel & Rose. I deres artikel "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria" argumenterer Frankel & Rose for, at OCA-kriterierne er endogene (Frankel & Rose, 1997:1010)⁷⁵. Hermed mener Frankel & Rose, at selv lande, som før dannelse af en union ikke opfyldte OCA-kriterierne, vil ved at danne en monetær union ændre deres økonomiske forhold således, at disse kriterier bliver opfyldt. Derved får beslutningen om at danne en monetær union en selv-opfyldende effekt på landenes evne til at opfylde OCA-kriterierne⁷⁶.

⁷⁴ Det skyldes, at alle de nævnte variable er statistiske signifikante på 1% -niveau (Alesina et al (2002), p. 44).

⁷⁵ Jeffrey A. Frankel & Andrew K. Rose: The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, *The Economic Journal*, 1997, volume 108, p. 1010.

⁷⁶ Paul De Grauwe: What Have we Learnt about Monetary Integration since the Maastricht Treaty?, *JCMS*, 2006, vol. 44, no. 4, p. 717.

Deres artikel, som er skrevet i 1997, har dels til formål at give en oversigt over fordele og ulemper ved at indgå i dannelsen af ØMU'en, dels at teste empirisk om konjunkturcyklusser for 21 industrialiserede lande udviser en større grad af korrelation over tid.

En af fordelene ved at indgå i en valutaunion er, som tidligere nævnt, de sparede transaktionsomkostninger. Denne besparelse vil alt andet lige være større, jo mere landene handler med hinanden. Derfor er samhandlen mellem landene et afgørende kriterium for at indgå i en valutaunion.

En af omkostningerne ved at indgå i en valutaunion er, at det enkelte land mister muligheden for at udjævne konjunkturfluktuationer ved at anvende procykliske rentespænd. Derfor vil lande, som har idiosynkratiske/asymmetriske konjunkturcyklusser, gå glip af et vigtigt redskab til at stabilisere konjunkturudviklingen. Det er derfor vigtigt, at der er en høj grad af korrelation mellem de enkelte landes konjunkturer.

På denne baggrund kan lande opdeles i egnede og ikke egnede kandidater til at danne en valutaunion. Frankel & Rose anvender nedenstående diagram til at opdele kandidater (Ibid:1011-1012).

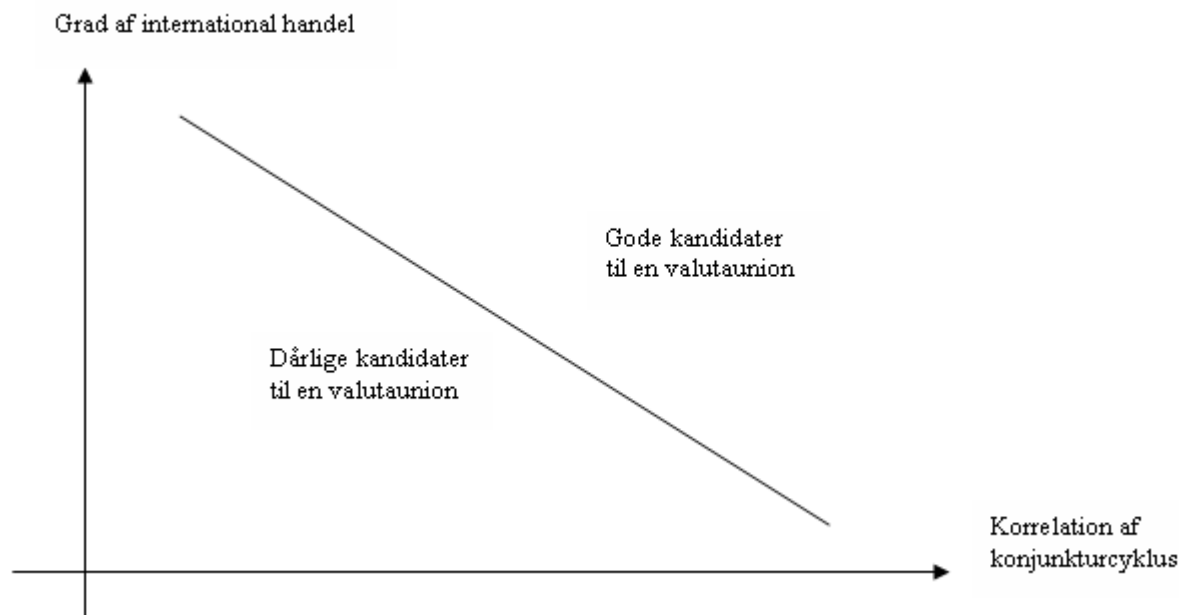


Diagram 14.1.

Ifølge teorien om optimale valutaområder vil lande med høj grad af international samhandel og symmetriske/korrelerede konjunkturcyklusser være gode kandidater til en valutaunion. Omvendt vil lande med lav samhandel og lav grad af korrelerede konjunkturer være dårlige kandidater til at

indgå i en valutaunion. Frankel & Rose kalder den linie, som opdeler lande i gode og dårlige kandidater for OCA-linien. OCA-linien har en negativ hældning, da det enkelte lands egnethed afhænger positivt af både graden af samhandel og korrelationen mellem konjunkturcyklusserne. Frankel & Rose ser to muligheder for, hvordan et lands konjunkturcyklus vil udvikle sig efter indgåelse i en valutaunion: Enten vil landets konjunkturcyklus blive mere symmetrisk sammenholdt med de andre lande, eller også vil landets konjunkturcyklus blive mere idiosynkratisk (Ibid:1012). Lande, som indgår i en valutaunion, vil opleve en signifikant øget samhandel. Denne samhandel vil ændre den nationale konjunkturcyklus. En del af denne ændring skyldes en ændret pengepolitik, mens en anden del skyldes den øgede samhandel. Den øgede samhandel kan resultere i højere grad af idiosynkratiske konjunkturcyklusser. Ved større samhandel vil det enkelte land specialisere sig i produktion af de nicher/varer, hvor det har komparative fordele. Denne specialisering vil betyde, at det enkelte land vil blive ramt hårdt, hvis et asymmetrisk chok rammer valutaunionen.

På den anden side, hvis vigtige chok i økonomien påvirker alle landene ens, eller hvis intraindustriell handel dominerer den internationale handel, så kan konjunkturcyklusserne blive mere ens (Ibid:1012). Intraindustriell handel vil fx sige, at to lande handler varer/serviceydelser med hinanden inden for samme industri eller branche. Hvis to lande opererer inden for den eller de samme industrier, vil de blive mere følsomme overfor industri-specifikke chok⁷⁷. Herved vil deres konjunktursvingninger ceteris paribus blive mere symmetriske. Flere økonomer, herunder Frankel & Rose, er af den opfattelse, at intraindustriell handel udgør den største del af den internationale samhandel (ibid:1014). Ifølge en undersøgelse fra OECD i 1990 bestod mere end halvdelen af al handel for flere af de vesteuropæiske lande af intraindustriell handel (Lotz (1999))⁷⁸. Desuden har andelen af intraindustriell handel for de industrialiserede lande været stigende i perioden 1970-1990. Som eksempel kan nævnes, at indeksværdien for intraindustriell handel for Storbritannien udgjorde 53 i 1970, mens andelen udgjorde 85 i 1990⁷⁹. Lotz ser denne udvikling som et resultat af, at mange handelshindringer i Europa er blevet fjernet, og at de enkelte lande som følge af handels-

⁷⁷ Bemærk, at denne tankegang afhænger meget af, hvordan den enkelte branche eller industri defineres. Hvis branchen fx defineres som transportindustrien, og et eksogent chok medfører et skift i efterspørgslen fra familiebiler til sportsvogne, så vil producenter af familiebiler blive ramt, mens producenter af sportsvogne vil opleve stigende efterspørgsel (jf. Kenen (2000), p. 13). Endelig vil producenter, som producerer begge typer af vogne ikke blive ramt på samme måde. Dette rejser spørgsmålet om et enkelt land i en valutaunion så skal specialisere sig i produktion af den ene type vogne eller den anden type. Kenen argumenterer således for at substitution i produktionen er en mere vigtig faktor for at undgå eksogene chok end mobilitet af arbejdskraft.

⁷⁸ Peter Lotz: International samhandel, 1999, p. 28-29. OECD undersøgelsen indeholder tal for 1970 og 1990, men er publiceret i 1995. Et lands intraindustrielle handel er defineret som (p. 28)

$$\left(\sum_i (X_i + M_i) - \sum_i |X_i - M_i| \right) / \sum_i (X_i + M_i) * 100$$

Lotz pointerer, at målet for formlen til beregning af et

lands intraindustrielle handel afhænger meget af antallet af kategorier som anvendes til at definere en branche. Jo flere kategorier som handlen opdeles i, desto lavere vil andelen af intraindustriell handel være.

⁷⁹ Peter Lotz: International samhandel, 1999, p. 29.

liberaliseringerne er blevet tvunget til at specialisere deres produktion. Denne specialisering har ledt til øget intraindustriell handel mellem landene.

Ifølge Frankel & Rose er OCA-kriterierne fælles endogene (ibid:1011). Derfor kan man ikke se på historiske data for fx udviklingen i samhandelen for at vurdere hvilke europæiske lande, der vil være egnede til at indgå i ØMUen, da dannelsen af ØMUen vil have en (stor) effekt på samhandelen mellem landene. Dette skyldes den berømte Lucas kritik. I 1976 offentliggjorde Robert Lucas sin artikel "Econometric Policy Evaluation: A Critique" (VanBergeijk & Berk, 2001:3)⁸⁰. Ifølge Lucas kan man ikke anvende økonomiske modeller til at analysere effekten af en given politisk beslutning. Det skyldes, at resultatet af en politisk beslutning vil ændre det økonomiske system, som undersøges. Hvis der fx sker en kvantitativ ændring af en politisk variabel, såsom ændring i skattesatsen eller ændring i de offentlige transfereringer, vil det ændre de estimerede koefficienter i modellen, da agenterne i økonomien vil ændre deres adfærd. Hvis fx virksomhederne i økonomien bliver pålagt en afgift for at bruge et bestemt kemikalie i produktionen, vil de ændre sammensætningen af deres produkter, så det pågældende kemikalie indgår med en mindre andel end tidligere eller slet ikke indgår. Derfor kan økonomisk analyse (som er baseret på historiske data) ikke anvendes til at vurdere ex ante effekterne af ændringer i politiske instrumenter.

Dette er også tilfældet, hvis der sker en kvalitativ politisk ændring (ibid:3). En kvalitativ ændring er, når politikerne ændrer det politiske system. Her er ØMUen et godt eksempel på en ændring af det politiske system. Det er værd at bemærke, at i 1976, da Lucas publicerede sin artikel, ændrede det fuldstændig økonomernes opfattelse af økonomiske modeller (ibid:4). Indtil 1976 havde økonomerne stor tiltro til økonomiske modeller, men efter Lucas artikel er økonomerne generelt blevet mere skeptiske overfor forudsigelse vha. modeller. Der er dog ikke mange, som har forsøgt at efterbevise empirisk, om Lucas kritik holder. Ifølge en undersøgelse af Ericsson & Irons fra 1992 tog forfatterne i mere end 90 % af alle artikler omhandlende Lucas kritik, kritikken for givet uden at stille spørgsmålstejn ved dens problemstilling (ibid)!

Frankel & Rose mener, at ØMU'en i sig selv vil medføre øget intra-europæisk handel. Dette skal ses i lyset af den stigende samhandel mellem landene med dannelsen af Det Indre Marked som et forstadium til ØMU'en. Derfor er udviklingen i konjunkturcyklusser endogen mht. samhandlen mellem landene (Frankel & Rose, 1997:1012).

⁸⁰ Peter A.G. VanBergeijk and Jan Marc Berk: The Lucas Critique in Practice: An Empirical Investigation of the Impact of European Monetary Integration on the Term Structure, 2001, p. 3.

Frankel & Rose opstiller i deres artikel en empirisk model til at afgøre, om det er interindustriell eller intraindustriell handel, som er dominerende. De anvender årlige data for 21 industrialiserede lande for perioden 1959-1993. Som mål for konjunktoren/den økonomiske aktivitet i et land anvender de fire forskellige størrelser: Det reale BNP; industriproduktionen; antal fuldtidsbeskæftigede og arbejdsløshedsraten (ibid:1017). Som mål for den internationale handel mellem lande anvendes tre forskellige mål:

- (I) $w_{Xijt} = X_{ijt}/(X_{i,t} + X_{j,t})$
 (II) $w_{Mijt} = M_{ijt}/(M_{i,t} + M_{j,t})$
 (III) $w_{Tijt} = (X_{ijt} + M_{ijt})/(X_{i,t} + X_{j,t} + M_{i,t} + M_{j,t})$

X_{ijt} angiver den totale eksport fra land i til land j i periode t.

$X_{i,t}$ angiver den globale eksport fra land i,

Tilsvarende angiver M importen.

Alle tre mål for handlen transformeres med den naturlige logaritme.

Den regressionsligning Frankel & Rose vil bestemme er (ibid:1018)

$\text{Corr}(v,s)_{i,j,\tau} = \alpha + \beta \text{Trade}(w)_{i,j,\tau} + \varepsilon_{i,j,\tau}$, hvor

$\text{Corr}(v,s)_{i,j,\tau}$ angiver korrelationen mellem land i og land j i perioden τ for den økonomiske aktivitet v målt ved (det reale BNP; industriproduktionen; antal fuldtidsbeskæftigede og arbejdsløshedsraten) og detrendet med metode s (i alt anvender Frankel & Rose fire forskellige metoder til at detrende)⁸¹.

Hvis øget samhandel resulterer i, at landene specialiserer sig i bestemte brancher, således at landenes konjunkturcykluser bliver mere idiosynkratiske, vil vi i ovenstående regressionsligning forvente, at β er negativ. Hvis derimod vigtige chok påvirker økonomierne ens, eller hvis intraindustriell handel dominerer den globale handel, så vil vi forvente, at β er positiv. Dette skyldes, at ved handel inden for samme industri, vil landenes konjunkturcykluser blive mere symmetriske/ensartede – selv i tilfælde af et idiosynkratisk chok, som kun påvirker en industri.

⁸¹ Detrending er en statistisk metode til at udjævne en trendmæssig udvikling, således at korrelationskoefficienten mellem to variable ikke bliver "biased". Problemet med variable, som udviser en trend er, at middelværdien ikke er konstant. Ved at detrende variabelen opnås stationaritet.

Frankel & Rose er både interesserede i fortegnet for β , men også størrelsen, da størrelsen siger noget om hvor betydningsfuld effekten af øget samhandel er for korrelationen mellem konjunkturcyklusserne (ibid).

Det er et stærkt empirisk bevis, de to forfattere opnår. Uanset hvilken af de fire variable, som anvendes til at måle den økonomiske aktivitet, og uanset hvilken af de fire detrend metoder, de anvender, er β signifikant positiv. Dette er tilfældet for deres 16 estimater (fire forskellige metoder til at opgøre den økonomiske aktivitet og fire forskellige metoder til detrending) (ibid:1019).

Frankel & Rose tester, hvor robuste deres resultater er, og det viser sig, at β også er signifikant positiv, selv hvis de ikke foretager en logtransformation af de økonomiske data, og hvis de vægter dataene med størrelsen af de enkelte lande. Det mest vigtige er, at selv hvis de foretager samme regression, men for forskellige delperioder i perioden 1959-1993, er resultaterne stadig robuste. Det vil altså sige, at historisk set har øget samhandel vist sig at resultere i mere symmetriske konjunkturcyklusser.

15.0 Arbejdskraftens mobilitet

Som beskrevet i afsnittet 13.1 om OCA-kriterierne er der en række teoretiske krav, lande skal opfylde for at udgøre et optimalt valutaområde. Disse teoretiske krav vil her i opgavens empiriske del blive undersøgt nærmere. Afsnit 15.0 ser på arbejdskraftens mobilitet. Afsnit 16.0 ser på kapitalmobilitet, mens afsnit 17.0 ser på samhandlen og eksportsammensætningen mellem de nye østeuropæiske medlemmer og EU.

Mobilitet af arbejdskraft inden for EU er vigtig, ikke kun fordi det er et krav for, at EU kan udgøre et optimalt valutaområde. Som Ettore Recchi udtrykker det, er arbejdskraftens mobilitet afgørende for, at EU kan virke som et grænseløst område (Recchi, 2008:198)⁸². Større mobilitet af arbejdskraft vil resultere i en bedre udnyttelse af EU's human kapital, hvilket vil fremme produktiviteten til glæde for alle i samfundet (ibid:213). Dette var netop et af EU's mål med Lissabon-traktaten⁸³. Et andet ofte fremført argument for mobilitet af arbejdskraft er, at hvis veluddannede unge rejser ud og arbejder i et andet EU-land, kan de videregive deres viden til andre virksomheder og forskningscentre (ibid:213). Dette kan medvirke til at fremme innovationen i hele EU.

⁸² Ettore Recchi: "Cross state mobility in the EU", European Societies, 2008, vol. 10, issue 2, p. 198.

⁸³ Folketingets EUOplysning: Lissabontraktaten, 2008, p. 13.

Endelig kan fri bevægelighed af arbejdskraft ud fra en politisk synsvinkel virke som en måde at promovere Den Europæiske Union (ibid:213-214). Borgere i EU, som frit kan bosætte sig og få arbejde, vil også være mere tilfredse med EU, end borgere, som ikke kan bevæge sig frit rundt. De vil værdsætte europæisk borgerskab og en større forening af de europæiske lande. På denne måde kan grænseoverskridende mobilitet af arbejdskraft virke til at legitimere EU.

Dette er de teoretiske argumenter for fri bevægelighed af arbejdskraft, men lad os nu se på de empiriske kendsgerninger.

Da de ti nye østeuropæiske lande blev indlemmet i EU i 2004, fik deres befolkninger med det samme europæisk borgerskab, hvilket inkluderer ret til at bevæge sig frit rundt inden for EU (ibid:198)⁸⁴. Retten til at bevæge sig frit rundt blev dog begrænset af overgangsregler i alle EU15-lande på nær Storbritannien, Irland og Sverige. Det blev muligt for østeuropæerne at krydse grænserne i EU uden et visum, mens det stadig krævede tilladelse for at kunne arbejde i Vesteuropa. Disse begrænsninger i arbejdskraftens frie bevægelighed skyldes, ifølge Recchi, at politikerne frygtede, at den ”polske håndværker” ville oversvømme de vesteuropæiske lande (ibid:198). Det kan dog bemærkes, at Den Europæiske Kommission i 2006, som var udnævnt til Europæisk år for arbejdskraftens mobilitet, konkluderede, at den geografiske mobilitet i EU er relativt lav⁸⁵. Når man taler om arbejdskraftens mobilitet, skelner man mellem job-mobilitet og geografisk-mobilitet. Job-mobilitet vil sige, at en arbejder skifter fra et job til et andet. Geografisk-mobilitet vil sige, at en arbejder skifter fra et job i ét land til et job i ét andet land.

15.1 Hvor flytter arbejdskraften hen?

I 2003 var der, i det som skulle blive EU-25, i alt 1.132.603 migrationer (ibid:199). Recchi afliver den gængse forestilling om, at den største migration er fra Syd til Nord: I 2003 var de største nationaliteter til at bosætte sig i et andet EU-land briter (67.100), tyskere (57.534) og franskmænd (56.033)⁸⁶. Af de emigrerende briter, slog 58,5% sig ned i Spanien, mens tyskerne foretrak Storbritannien (28%), Spanien (25.1%) Østrig (17.8%). De fleste franskmænd, som emigrerede, foretrak Storbritannien (28.9%) og Tyskland (24%).

⁸⁴ Europæisk borgerskab eller unionsborgerskab, som det også kaldes, blev indført med Maastricht traktaten i 1992.

⁸⁵ European Commission: 2006- European Year of Worker's Mobility, 2006, p. 2.

⁸⁶ Det skal retfærdigvis tilføjes, at disse landes befolkning er langt den største i EU, hvorfor det er naturligt, at i absolutte tal vil disse lande ligge i toppen af listen.

15.2 Faktorer, som påvirker mobiliteten

Ifølge den økonomiske teori skyldes migration to forhold: Økonomisk vækst og forskelle i indkomst (ibid:202-205). Hvis det går dårligt for et lands økonomi, kan de arbejdsdygtige have et incitament til at forlade landet og bosætte sig i et land, hvor økonomien blomstrer. Et land med højkonjunktur vil opleve stigende inflation, og som følge heraf vil arbejderne kræve mere i løn, så deres realindkomst ikke falder. Hvis et naboland har højere (real-)lønninger i en bestemt sektor end ens eget land, kan dette være et incitament til at søge job i nabolandet.

Desuden vil der i et land, hvis økonomi er i recession, ikke blive skabt nær så mange nye jobs, som i et land med højkonjunktur. Dette kan være endnu en grund til, at flere vælger at søge job i udlandet.

Recchi har undersøgt, hvordan den økonomiske vækst og forskelle i indkomst har udviklet sig for EU-15 landene i perioden 1986-2005 (ibid:205). I den 20-årige periode er den økonomiske vækst steget, mens indkomstforskellene mellem landene er blevet reduceret. Derfor skulle man ifølge den økonomiske teori forvente, at migrationen inden for EU-15 i samme periode faldt. Det overraskende er, at migrationen faktisk steg. Dette skyldes ifølge Recchi, at der i 1980'erne blev gennemført en række politiske tiltag, som havde til formål at fremme arbejdskraftens mobilitet. Det politiske tiltag, som ifølge Recchi, har haft størst betydning for mobiliteten, er introduktionen af et europæisk borgerskab i 1993 (ibid). Dette betød, at hvert individ i EU fik lov til at bevæge sig frit omkring inden for EU. En anden ting, som også fik stor betydning for mobiliteten var Schengen-samarbejdet, som blev indført i 1990'erne. Dette samarbejde betød, at det blev nemmere at krydse grænserne inden for EU.

Recchi vurderer også euroen til at have påvirket arbejdskraftens mobilitet, om end i mindre skala (ibid:206). Ved indførelsen af den fælles mønt er det blevet nemmere for både arbejdere og forbrugere at sammenligne leveomkostninger og lønninger på tværs af landegrænser. Dette vurderes at have en positiv effekt på mobiliteten. Udover euroen vurderes også den nyoprettede EURES webportal at have betydning for mobiliteten. EURES er en portal, som viser ledige jobs i EU- og EØS-landene. Desuden har introduktionen af det europæiske sygesikringskort, som dækker lægebehandling i udlandet for midlertidige ophold, en positiv effekt på mobiliteten⁸⁷.

Udover disse faktorer er det vigtigt for arbejdskraftens mobilitet, at EU-landene anerkender de enkelte landes uddannelser. Derfor indledte de europæiske undervisningsministre i 1999 den

⁸⁷ http://europa.eu/youth/news/index_489_da.html

såkaldte Bologna-proces⁸⁸. Resultatet af processen var en harmonisering og gensidig anerkendelse af uddannelserne inden for EU. Dette initiativ vil fremme mobiliteten af både studerende og arbejdere i de europæiske lande.

Det er dog værd at pointere, at der er mange andre forhold end økonomisk vækst og forskelle i lønindkomst, som er vigtige, når folk overvejer at emigrere. Herudover kan nævnes kulturelle og sproglige forskelle mellem lande. Derudover er der direkte omkostninger forbundet med at flytte (Chiswick, 2000:4)⁸⁹.

Chiswick skelner mellem tre forskellige typer af emigranter: "Økonomiske emigranter", som udvandrer på grund af økonomiske forhold såsom højere løn, "flygtninge" og endelig dem, som flytter fordi de er "tied movers", dvs. at de flytter fx fordi deres ægtefælle eller kæreste får job i udlandet (ibid:3). De emigranter som hovedsageligt tænkes på i forbindelse med arbejdskraftens frie bevægelighed i EU er de økonomiske emigranter.

De økonomiske emigranter er dem, som traditionelt set er bedst egnede til at opnå succes på arbejdsmarkedet (ibid:3). Dette skyldes, at de beskrives som værende mere ambitiøse, aggressive og foretagsomme fx til at starte egen virksomhed, i forhold til de personer, som vælger at blive hjemme. Hvilken type emigranter et land vælger at tage imod, har stor betydning for landets arbejdsmarked og økonomi.

Chiswick bemærker, at de fleste lande har begrænsninger på hvilke personer, de vil tillade visum eller arbejdstilladelse (ibid:19). Der er derfor krav til hvilke immigranter, som kan få visum. Det kan bl.a. være krav til et bestemt uddannelsesniveau, professionelle kvalifikationer, alder og krav om bestemte færdigheder inden for destinationslandets sprog. Herved finder en selektiv udvælgelse af immigranter sted.

EU foretager hvert kvartal undersøgelser af arbejdskraften i de enkelte medlemslande. På baggrund af disse undersøgelser, bliver der udarbejdet en årlig rapport kaldet The European Union Labour Force Survey. Den seneste reviderede undersøgelse er fra Labour Force Survey 2005 rapporten⁹⁰. Derfor er tallene i nedenstående afsnit fra 2005.

⁸⁸ Torben Heinze & Christoph Knill: Analysing the differential impact of the Bologna Process: Theoretical considerations on national conditions for international policy convergence, Higher Education, 2008, vol. 56, issue 4, 494.

⁸⁹ Barry R. Chiswick: Are Immigrants Favourably Self-selected? An Economic Analysis, Discussion Paper No. 131, Marts 2000, p. 4.

⁹⁰ Tallene i denne rapport blev revideret i juni 2008.

Antallet af immigrerende arbejdere i EU er steget fra 4.1 mio. i 1995 til 6.1 mio. i 2005 (Recchi:207). Det skal dog bemærkes, at antallet af lande i EU også er steget i perioden, hvorfor man ikke direkte kan sammenligne de to tal. På trods af dette er der dog tale om en stor stigning. For at få et dybere indblik i hvilke typer af arbejdere, som indvandrer, kan man se på deres uddannelsesmæssige baggrund. Andelen af immigrerende arbejdere med en universitetsuddannelse (dvs. en uddannelse sluttende med en bachelorgrad eller højere) i 2005 udgjorde 11,8% af arbejdsstyrken i Spanien, mens den samme andel udgjorde 61,0% i Litauen (ibid:207). Det er værd at bemærke, at i de traditionelle modtagerlande af mobil arbejdskraft i EU såsom Tyskland, Sverige og Frankrig er andelen af veluddannet arbejdskraft lavere med hhv. 14,4%, 22,4% og 25,2%. Uddannelsesniveaueet blandt de immigrerende arbejder i EU er steget. I 1995 havde 14,3% af de mobile arbejdere i EU en universitetsuddannelse, mens andelen i 2005 var steget til 23,7% (ibid:208-211). Dette er ikke så overraskende, da andelen af unge, som tager en højere uddannelse har været stigende i perioden. I 1995 var andelen af nationale borgere med en universitetsuddannelse højere end andelen af mobile arbejdere med en universitetsuddannelse i de enkelte lande. I 2005 er denne fordeling byttet om: Nu er andelen af mobile arbejdere residerende i et EU-land med en universitetsuddannelse højere end den lokale befolknings andel med en universitetsuddannelse. I landene Danmark, Irland, Luxembourg, Østrig, Spanien, Portugal, Polen, Tjekkiet og Ungarn er andelen af fremmede arbejdere med en universitetsuddannelse dobbelt så høj som den tilsvarende andel af lokalbefolkningen (ibid).

Det, at intra-EU immigranter med tiden er blevet mere veluddannede, afspejler sig også i hvilke sektorer de er beskæftiget. Andelen af EU-borgere bosat i et andet EU-land, som var beskæftiget inden for landbrugssektoren i 2005, var lavere end den samme andel for landets egne borgere (ibid). I 1995 var andelen af intra-EU immigranter ansat i den industrielle sektor 55,8%, mens den samme andel for de nationale arbejdere udgjorde 50,9%. I år 2000 var disse to andele stort set ens. I den tredje sektor, servicesektoren, er det hovedsageligt immigranter fra lande uden for EU, som er beskæftiget inden for denne sektor.

Jeg vil nu vende tilbage til nogle af de teoretiske argumenter for fri bevægelighed af arbejdskraft, som præsenteret i starten af dette kapitel. Argumentet om mobilitet af arbejdskraft, som fremmede for produktiviteten, kan anskues fra to vinkler (Recchi:215). Hvis arbejderne flytter fra en region med arbejdsløshed til en region med mangel på arbejdskraft, vil den samlede produktivitet for de to regioner øges. På den anden side er virksomhederne ikke interesseret i ansatte, som er meget mobile og derfor ofte skifter job. Dette skyldes, at virksomhedernes produktivitet oftest afhænger af, hvor

længe medarbejderne har været ansat. Flere økonometriske undersøgelser viser, at produktiviteten falder som følge af hyppige jobskift (ibid). Dette skyldes, at produktiviteten stiger, desto længere personen har været ansat i et firma. Dog vil vækstraten i produktiviteten på et tidspunkt begynde at aftage. Recchi forklarer dette fænomen ved, at produktiviteten er afledt af en generel human kapital (som opnås gennem uddannelse) og en specifik human kapital (som opnås gennem jobberfaring) (Recchi:215). Den generelle human kapital må på kort sigt betragtes som værende fast, mens den specifikke human kapital afhænger af, hvor længe man har været ansat. Hvis en virksomhed er meget afhængig af den specifikke human kapital, vil virksomheden foretrække, at dens medarbejdere er meget immobile.

Flere økonomer har dog udtrykt deres bekymring for, at desto længere folk er ansat i en virksomhed, desto mere ”stift” vil arbejdsmarkedet være. Som følge heraf vil arbejdsmarkedet reagere sløvt på strukturelle ændringer, hvilket vil være til skade for produktiviteten (Auer et al:4)⁹¹. Dette teoretiske argument bliver dog mødbevist af den økonometriske analyse foretaget af Auer et al. De undersøger 13 europæiske lande i perioden 1992-2002 og kommer frem til, at produktiviteten faktisk stiger, jo længere ansættelse en arbejder har (Auer et al:12). De kommer frem til, at ud fra en gennemsnitsbetragtning for de 13 lande stiger produktiviteten indtil ansættelsesperioden når 13,6 år. Ved ansættelse i mere end 13,6 år begynder produktiviteten at falde. Det er dog værd at bemærke, at man ikke kan konkludere, at de europæiske virksomheder derfor skulle holde på deres ansatte i 13,6 år. Den økonometriske analyse er baseret på aggregerede data og på perioden 1992-2002. Hvis man fx kun fokuserede på et land og valgte en anden periode, ville den optimale ansættelsesperiode sikkert være en anden. Desuden viser deres empiriske analyse, at korte ansættelsesperioder (mindre end 1 år) har en negativ effekt på produktiviteten (ibid:12).

Det andet teoretiske argument om at fri mobilitet af arbejdskraft kan virke til at legitimere EU og gøre borgerne mere glade for deres europæiske borgerskab er bevist rent empirisk. I 2004 undersøgte The European Internal Movers Social Survey (EIMSS) 5000 europæiske borgere bosiddende i hhv. Frankrig, Tyskland, Storbritannien, Italien og Spanien. Undersøgelsen, som var en del af forskningsprojektet PIONEUR, viste, at emigrerende arbejdere er større tilhængere af EU og føler sig mere europæiske end de arbejdere, som bliver i deres hjemland (Rother & Nebe, 2006:7)⁹².

⁹¹ Peter Auer et al: Is a stable workforce good for the economy? Insights into the tenure-productivity-employment relationship, August 2004, International Labour Office, paper no. 15, p. 4.

⁹² Nina Rother & Tina M. Nebe: The Question of European Identity, University of Florence, 2006

Desuden har de emigrerende arbejdere et mere positivt billede af EU, føler sig mere knyttet til EU og føler at de ved mere om EU og dets institutioner end de arbejdere, som bliver hjemme (Rother & Nebe, 2006:8).

15.3 Hvem vil flytte og hvorfor?

Eurobarometer har undersøgt, hvem der er villig til at flytte. De har spurgt borgere i de forskellige EU-lande, om de tror, at de vil flytte til et andet EU-land for at arbejde inden for de næste fem år. I deres 2005 undersøgelse er det i gennemsnit kun ca. 5% af europæerne, som regner med at flytte til et andet EU-land for at arbejde. Der er dog store forskelle mellem landene. Intentionen om at flytte er højest for nogle af de nye medlemslande (Litauen, Polen, Estland og Letland), mens intentionen er lavere blandt de resterende nye medlemslande (Malta, Slovakiet, Cypern, Slovenien, Ungarn og Tjekkiet). Generelt er intentionen om at arbejde i et andet land størst blandt de små medlemslande, hvilket kan skyldes ønsket om at arbejde i et stort naboland. Det er dog værd at bemærke, at det slet ikke er alle intentioner om at arbejde i udlandet, som bliver virkeliggjort.

Af frygt for at alt for mange arbejdere fra de nye østeuropæiske EU-lande ville søge job uden for deres hjemlande, vedtog de "gamle" EU-lande nogle overgangsregler, som skulle begrænse deres arbejdsmarkeder i at blive "oversvømmet" af billig arbejdskraft fra de nye medlemslande⁹³. Det er kun landene Malta og Cypern, som ingen af de gamle EU-lande har indført overgangsregler for. Reglerne varierer fra helt åbne grænser (Storbritannien, Irland og Sverige), til en slags mellemting hvor kriterierne for at komme ind i landet er blevet lettere (Frankrig, Luxembourg og Italien) og selektiv immigration (Belgien og Holland) til lukkede grænser indtil 2009 (Østrig, Tyskland og Danmark). Argumenterne for at indføre disse regler har været af økonomisk karakter (frie grænser vil bevirke store "bølger" af immigranter med resulterende uligevægt på arbejdsmarkedet; de lavt uddannede på arbejdsmarkedet vil blive udstødt af arbejdsmarkedet af immigrerende arbejdere), sociale argumenter (velfærdsstaten vil blive undermineret af arbejdsløse immigranter) til kulturelle argumenter (den nationale identitet vil blive truet, hvis mange immigranter kommer til landet)⁹⁴.

⁹³ European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions: "Fostering mobility through competence development", Thessaloniki 9-10. November 2006, p. 13.

⁹⁴ European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions: "Fostering mobility through competence development", Thessaloniki 9-10. November 2006, p. 13.

EIMSS har undersøgt hvorfor folk flytter. Traditionelt har motivet for at flytte været at få bedre jobmuligheder (Santecreau et al, 2006:11)⁹⁵. Undersøgelsen af Santecreau et al er ligesom den forrige undersøgelse baseret på 5000 europæiske borgere bosiddende i Frankrig, Tyskland, Storbritannien, Italien og Spanien. Det viser sig, at hovedgrunden til at arbejdere i dag vælger at rejse ud skyldes ”familie og kærlighed” (29,8% af de adspurgte), mens resten af svarmulighederne fordeler sig med ”bedre jobmuligheder” (25,3%), ”mere livskvalitet” (23,9%), mens kun få personer bosætter sig i udlandet for ”at studere” (7,1%) (ibid:6). De sidste 13,9% af motiverne skyldes ”diverse grunde”, som ikke er specificeret yderligere.

Det man intuitivt kunne forvente, var at et af motiverne for at rejse til udlandet efter et job ville være af mere økonomisk karakter fx ”for at få mere i løn”. Undersøgelsen viser dog, at folk hovedsageligt søger job af ikke-økonomiske grunde. Motiverne for at finde job i udlandet varierer dog lidt om man spørger mændene eller kvinderne. Traditionelt set angiver de adspurgte mænd ”bedre jobmuligheder”, mens kvinder angiver ”familie og kærlighed” som motiv for at få job i udlandet (ibid: 12).

Det har vist sig, modsat hvad man måske skulle tro, at et job i udlandet ikke har den store effekt på den arbejdsmæssige karriere. I en undersøgelse i 2006 fandt Recchi, at kun 8,5% af dem, som havde arbejdet i udlandet, vurderede deres udlandsophold til at have haft en positiv effekt på deres videre karriereforløb⁹⁶.

15.4 Konklusion på arbejdskraftens mobilitet

I løbet af de sidste par årtier er der sket store fremskridt med at fremme mobiliteten i EU: Det europæiske borgerskab og Schengen-samarbejdet har bevirket, at det er blevet nemmere at krydse grænserne internt i EU. Lanceringen af EURES webportalen, som giver et overblik over ledige job i EU, gør det nemmere at søge job i hele EU, hvilket yderligere vil fremme mobiliteten over grænserne. Men det er ikke nok, at det er blevet nemmere at krydse grænserne og søge job i hele EU. Det er også nødvendigt med en gensidig anerkendelse af de nationale uddannelser, hvilket fandt sted med Bologna-procesen. Dette er blevet mere presserende som følge af, at det generelle uddannelsesniveau blandt immigranter i EU er steget de senere år. Denne udvikling forventes at fortsætte i fremtiden. De kulturelle og sproglige forskelle er i praksis med til at begrænse mobiliteten blandt arbejdere i EU.

⁹⁵ Oscar Santecreau et al: Deciding to Move: Migration Projects in an Integrating Europe, University of Florence, 2006, p. 11.

⁹⁶ Ettore Rechi: The Social Mobility of Mobile Europeans, Maj 2006, p. 24.

Øget mobilitet af arbejdskraft i EU vil resultere i stigende produktivitet til glæde for alle borgere i EU. Desuden kan den øgede mobilitet fungere som en måde at promovere EU på. Borgere, som kan bevæge sig frit rundt, vil alt andet lige være mere glade for EU og deres europæiske borgerskab. På trods af disse mange positive tiltag for at øge migrationen inden for EU, er integrationen af de europæiske arbejdsmarkeder ikke fuldstændigt gennemført. Dette ses tydeligt ved, at de ”gamle” EU-lande har indført overgangsregler, som begrænser indvandringen af arbejdskraft fra de østeuropæiske lande. Hvis man i EU vil forbedre arbejdskraftens mobilitet, kræver det en større indsats fra både offentlige myndigheder og virksomheder⁹⁷. Myndighederne kunne fx markedsføre de kompetencer, som kan opnås ved at arbejde i et andet land: viden om forskellige livsstile, forbedrede sprogfærdigheder, samt potentiale for at udvikle nye idéer og venskaber. Virksomheder kunne indgå samarbejde med offentlige institutioner for bedre at tiltrække udenlandsk arbejdskraft.

16.0 Kapitalmobilitet i euroområdet

En af betingelserne for at et område kan siges at udgøre et optimalt valutaområde, er kravet om fuldstændig kapitalmobilitet. For at kunne vurdere, om der er fri kapitalmobilitet inden for euroområdet, er det derfor nødvendigt at gøre sig klart, hvad der forstås ved begrebet kapitalmobilitet. Jeg vil derfor starte med at præsentere forskellige definitioner af begrebet, som anvendes i den akademiske litteratur. Cohen definerer kapitalmobilitet, som

*” all types of cross-border portfolio-type transactions-borrowing and lending, trading of currencies or other financial claims, and the provision of commercial banking or other financial services. It also includes capital flows associated with foreign direct investment-transactions involving significant control of producing enterprises.”*⁹⁸

Dette er en meget bred definition af begrebet. Ifølge Lorint er kapitalmobilitet det samme som finansiel integration⁹⁹. Jo højere grad af transnational kapitalmobilitet, desto mere integreret kan de finansielle markeder siges at være.

Spørgsmålet er så, hvordan man rent empirisk/praktisk kan måle graden af finansiel integration. Fx definerer IMF graden af finansiel integration som summen af de internationale aktiver og passiver i

⁹⁷ Ettore Rechi: The Social Mobility of Mobile Europeans, Maj 2006, p. 24.

⁹⁸ Benjamin J. Cohen: Phoenix risen: The Resurrection of Global Finance, 1996, World Politics, vol. 48, 2, p. 269.

⁹⁹ Sanda Petruta Lorint: Quantifying capital mobility in OECD and EU areas, Universite de Montreal, 2006, p. 4.

forhold til et lands BNP¹⁰⁰. Dette er en internationalt anerkendt måde at opgøre et lands finansielle integration.

Interessen for at kvantificere kapitalmobilitet/finansiell integration begyndte med en epokegørende artikel i 1980 af forfatterne Feldstein & Horioka¹⁰¹. De to forfattere var de første til at analysere korrelationen mellem den nationale opsparingsrate og investeringsrate. Ifølge forfatterne vil fuldstændig kapitalmobilitet betyde, at korrelationen mellem opsparingsraten og investeringsraten er 0¹⁰². Det vil sige, at de nationale investeringer ikke afhænger af den nationale tilgængelige kapital. Desuden vil en korrelation på 0 betyde, at opsparingen ikke længere behøver at blive placeret i investeringer i hjemlandet, men lige så godt kan placeres i udenlandske investeringer.

Den metode, som Feldstein & Horioka anvender i deres artikel er den ene af to grundlæggende metoder i litteraturen til at opgøre kapitalmobilitet. De to metoder benævnes henholdsvis mængde-tilgangen og pris-tilgangen¹⁰³. Den litteratur, som tager udgangspunkt i mængde-tilgangen, ser på hvorvidt virkningerne af et økonomisk chok til investeringerne kun vil blive tilpasset gennem det lokale udbud af kapital, eller om et investeringschok vil blive tilpasset gennem det internationale udbud af kapital. Denne tilgang ser på sammenhængen mellem opsparing og investeringer.

Pris-tilgangen ser på afkastet af investeringer mellem lande, som et udtryk for kapitalmobilitet. Hvis afkastet er ens mellem lande (det vil sige, loven om én pris holder), er der fuldstændig kapitalmobilitet. Hvis afkastet er forskelligt mellem lande, kan investorer foretage arbitrage ved at købe finansielle aktiver, hvor de er ”billige” og sælge dem i lande, hvor disse aktiver er ”dyre”. Disse transaktioner vil fortsætte indtil afkastet er ens mellem landene. Grunden til at denne metode har fået navnet pris-tilgangen skyldes, at afkastet på en given investering afhænger af prisen, man skal betale for det pågældende aktiv.

For at afgøre om afkastet er ens mellem landene ses på udviklingen i den 10-årige statsobligationsrente. I nedenstående diagram ses, at renteniveauet i de østeuropæiske lande, som endnu ikke har indført euroen, er faldet dramatisk siden 2001 og nu har nærmet sig niveauet for euroområdet. For Slovakiet vedkommende er den lange rente stort set den samme som i euroområdet. Ungarn derimod har siden 2003 været det land med det højeste renteniveau. Det skal

¹⁰⁰ IMF working paper 07/64: International Finance and Income Convergence: Europe is different, 2007, p. 7.

¹⁰¹ Sanda Petruta Lorint: Quantifying capital mobility in OECD and EU areas, Universite de Montreal, 2006, p. 4.

¹⁰² Martin Feldstein og Charles Horioka: Domestic Saving and International Capital Flows, 1980, p. 317.

¹⁰³ Sanda Petruta Lorint: Quantifying capital mobility in OECD and EU areas, Universite de Montreal, 2006, p. 5.

dog tilføjes, at Ungarn samtidig har været et af de østeuropæiske lande, som har oplevet den største inflation, jf. afsnittet ”De nye EU-lande og konvergenzkriterierne”.

På trods af denne konvergens af landenes renteniveau, er der stadig store forskelle hvor investorer placerer sine penge. Da der er tale om statsobligationer, kan noget af denne forskel dog skyldes de enkelte landes kreditværdighed.

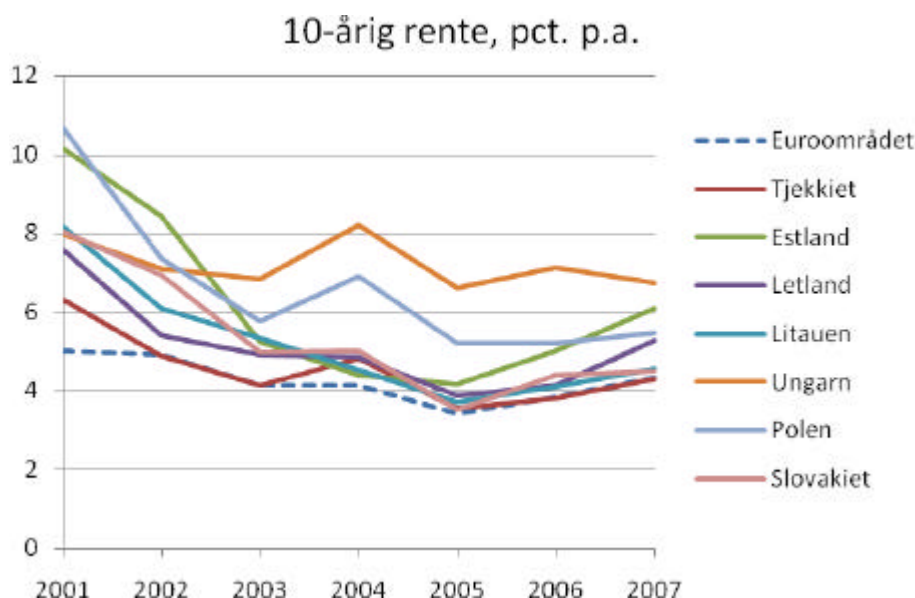


Diagram 16.1.: Diagrammet viser udviklingen i den 10-årig stats obligationsrente, dog anvendes for Estland den 5-årige udlånsrente i banker, da Estland ikke har udstedt 10-årige statsobligationer.

Kilde: Eurostat_Table_tec00097FlagDesc

IMF har beregnet, hvordan den finansielle integration, målt som summen af de internationale aktiver og passiver i forhold til BNP, har udviklet sig for landene i EU. I perioden 1975-2004 steg den gennemsnitlige finansielle integration for alle EU-lande fra 45% til 326% af BNP¹⁰⁴. I de ”gamle” EU-lande udgør den gennemsnitlige integration 403% af BNP i 2004. I de central- og østeuropæiske lande udgør den gennemsnitlige integration i 2004 164% af BNP, og de lande udgør samtidig den gruppe af lande, som har oplevet den største stigning i finansiell integration i perioden 1975-2004.

Oliver Blanchard & Francesco Giavazzi (2002) foretager en økonometrisk analyse af sammenhængen mellem opsparingsraten og investeringsraten, som oprindeligt formuleret af

¹⁰⁴ IMF working paper 07/64: International Finance and Income Convergence: Europe is different, 2007, p. 9. Alle EU-lande dækker her både over de ”gamle” medlemmer og de nye østeuropæiske medlemmer.

Feldstein & Horioka¹⁰⁵. Blanchard & Giavazzi ser på, hvordan korrelationen mellem opsparing og investering har udviklet sig fra 1975 til 2001 for områderne EU (alle EU-lande) og EURO (som er alle eurolandene) og EURO-minus (alle eurolandene undtagen Portugal og Grækenland)¹⁰⁶.

Portugal og Grækenland tages ikke med i den sidste analyse, da begge udviser ekstreme observationer. For alle tre områder er tendensen, at korrelationen de sidste 15 år er faldende mod 0. Dette vil sige, at kapitalmobiliteten for alle tre områder er steget.

16.1 Hvor flyder kapitalen hen?

De ti østeuropæiske medlemmer af EU begyndte deres finansielle integration til medlemskab af EU i midten af 1990'erne¹⁰⁷. Dette skyldes, at landene efter Sovjetunionens sammenbrud og indtil midten af 1990'erne befandt sig i en overgangsperiode. Det var først efter denne overgangsperiode, at de fleste af landene begyndte at omstille sig fra planøkonomi til markedsøkonomi. Gourinchas og Jeanne (2005) konkluderer, at økonomien i "emerging markets" lande, som fx de østeuropæiske lande, gennem høj grad af kapitalmobilitet/finansiell integration vil konvergere mod økonomien i mere udviklede lande¹⁰⁸. Dette skyldes, at lande, hvor de finansielle markeder har en lav grad af kapitalmobilitet, vil opleve en stor tilstrømning af kapital. Denne kapital vil på sigt bidrage til vækst i BNP og mere velfærd.

IMF kommer i en undersøgelse fra 2007 frem til det samme resultat, nemlig at der i perioden 1994-2004 har fundet en meget stor tilstrømning af kapital sted fra de gamle EU-lande til de nye medlemslande¹⁰⁹. Den store tilstrømning af kapital har været med til at øge den økonomiske vækst og derigennem velfærden i disse lande. IMF konkluderer, at de europæiske kapitalmarkeder effektivt har udfyldt deres rolle og allokeret kapital til hele regionen¹¹⁰. Da der i 2004 stadig er store forskelle i den finansielle integration, hvor den gennemsnitlige integration for de gamle lande udgør 403% af BNP, mens den for de nye lande udgør 164% af BNP (jf. ovenfor), vurderer IMF, at den finansielle integration i de nye lande vil fortsætte i fremtiden.

¹⁰⁵ For yderligere oplysninger henvises til Oliver Blanchard & Francesco Giavazzi: "Current Account Deficits in the Euro Area: The end of the Feldstein-Horioka puzzle?" Brookings Papers on Economic Activity, 2002, vol. 2, pp. 147-209.

¹⁰⁶ Oliver Blanchard & Francesco Giavazzi: "Current Account Deficits in the Euro Area: The end of the Feldstein-Horioka puzzle?" Brookings Papers on Economic Activity, 2002, vol. 2, pp. 181-183.

¹⁰⁷ IMF working paper 07/64: International Finance and Income Convergence: Europe is different, 2007, p. 9.

¹⁰⁸ Pierre-Olivier Gourinchas og Olivier Jeanne: The Elusive Gains from International Financial Integration, 2006, p. 734-735.

¹⁰⁹ IMF working paper 07/64: International Finance and Income Convergence: Europe is different, 2007, p. 7.

¹¹⁰ IMF working paper 07/64: International Finance and Income Convergence: Europe is different, 2007, p. 27.

På trods af at den finansielle integration i EU er steget, er det stadig den gængse opfattelse, at den finansielle integration i USA er højere end i EU¹¹¹.

Udover at undersøge hvordan de østeuropæiske landes økonomier konvergerer mod de vesteuropæiske landes økonomier, har IMF også undersøgt, hvordan økonomierne i andre områder af verden har konvergeret. De har set på, om landene i Amerika og landene i Asien kan siges at konvergere¹¹². Det viser sig, at konvergensen i økonomierne i EU, har været mere markant end den konvergens udvikling, som har fundet sted i andre dele af verden. Derfor konkluderer IMF, at EU i relation til kapitalmobilitet og konvergens er en sui generis¹¹³. En sui generis vil sige, at noget er unikt, og derfor kan udviklingen i EU ikke sammenlignes med udviklingen i andre dele af verden.

Der er altså ingen tvivl om at kapitalmobiliteten er steget. Men hvor stor en stigning er der tale om? Ifølge data fra IMF steg investeringerne fra de gamle EU-15 lande til de nye østeuropæiske lande fra 29,6 mia. i 2001 til 149,5 mia. USD i 2006 (seneste tal), svarende til en stigning på 405%¹¹⁴!

Øget kapitalindstrømning medfører ikke kun fordele i form af øget økonomisk vækst og velfærd. Som IMF bemærker, vil lande med stor indstrømning af kapital opleve en stigende efterspørgsel efter deres egen valuta¹¹⁵. Det vil i de fleste tilfælde lede til en opskrivning af landets valuta, med faldende konkurrenceevne til følge. Dette scenario er dog meget afhængigt af, hvad den tilførte kapital bliver brugt til. Hvis kapitalen bliver brugt til investeringer i nyt produktionsudstyr, som øger produktiviteten, vil landets varer blive billigere. Efterspørgslen efter landets varer vil derfor stige. Når efterspørgslen efter landets varer stiger, stiger efterspørgslen samtidig efter landets valuta. Der er således en risiko for at landets valuta vil appreciere overfor samhandelsparternes valutaer. Dette vil sandsynligvis ikke være tilfældet, hvis den tilførte kapital fx bliver brugt til at reducere landets udslip af drivhusgasser.

I forbindelse med kapital mobilitet er der stor forskel på mobiliteten på de forskellige finansielle markeder. Valuta- og derivatmarkedet har en meget høj grad af kapitalmobilitet¹¹⁶. Derimod er

¹¹¹ Francesco Paolo Mongelli: What is European Economic and Monetary Union Telling us About the Properties of Optimum Currency Areas? JCMS, 2005, vol. 43, no. 3, p. 617.

¹¹² IMF working paper 07/64: International Finance and Income Convergence: Europe is different, 2007, pp. 5-7.

¹¹³ IMF working paper 07/64: International Finance and Income Convergence: Europe is different, 2007, pp. 26-27.

Det kan bemærkes, at Barry Eichengreen i sin artikel "Sui Generis EMU", december 2007, konkluderer, at ØMUen set i et historisk perspektiv er en sui generis (p. 13).

¹¹⁴ IMF's Coordinated Portfolio Investment Survey table 8 (<http://www.imf.org/external/np/sta/pi/datars1.htm>) og egne beregninger.

¹¹⁵ IMF working paper 07/64: International Finance and Income Convergence: Europe is different, 2007, p. 27.

¹¹⁶ Adam Baines: Capital mobility and European financial and monetary integration: a structural analysis, 2002, p. 343.

kapitalen på de europæiske aktiemarkeder ikke nær så mobil. Dette skyldes, at aktiemarkederne stadig er ”home biased”¹¹⁷. Det vil sige, at investorer hovedsagligt placerer deres kapital i aktier i deres eget land frem for i aktier noteret i udlandet. Dette skyldes, at investorer af naturlige grunde ved mere om de nationale selskaber. Når en dansk investor overvejer at placere sin opsparing, er det derfor naturligt, at investoren placerer hovedparten af kapitalen i danske selskaber, frem for fx i polske selskaber. Hvis en investor vil investere sin kapital i udlandet, skal han bruge tid på at sætte sig ind i de udenlandske selskaber - tid som koster penge. Desuden vil investorens kapital så være eksponeret overfor udsving i valutakursen mellem udlandet og hjemlandet.

En udvikling, som har forbedret kapitalmobiliteten på aktiemarkedet, er den fusion, som fandt sted mellem de nordiske og baltiske børser og dannede OMX Group. Denne fusion har gjort det muligt, at anvende én platform til at handle aktier noteret på børser i Norden og Baltikum. Fusionen har virket til at øge mobiliteten af kapital på de europæiske børsmarkeder, hvilket har resulteret i en skarpere prisfastsættelse og øget likviditet i de enkelte aktier. OMX Group er senere blevet købt af den amerikanske børs Nasdaq. Koncerndirektør for OMX Hans-Ole Jochumsen forventer, at fremtiden vil byde på flere fusioner mellem de forskellige børser¹¹⁸.

16.2 Beskatning

Skat på afkast af kapital har stor betydning for kapitalens mobilitet over landegrænser. Hvis kapitalskatterne er ens, vil investorer placere deres penge, hvor de kan opnå det højeste afkast uden hensyn til beskatning¹¹⁹. Hvis kapitalskatterne derimod er forskellige, vil kapitalen søge derhen, hvor skattereglerne er mest gunstige og vil således være en hindring for kapitalens frie bevægelighed.

Det er dog ikke kun kapitalskatter, som har betydning for kapitalmobiliteten. Selskabsskatten og skat på arbejdsindkomst har også betydning for et lands evne til at tiltrække kapital i form af placering af nye virksomheder i et område (Elschner et al, 2006:513)¹²⁰. Alt andet lige, så vil en

¹¹⁷ European Central Bank: Research network on capital markets and financial integration in Europe, December 2004, p. 39.

¹¹⁸ Interview 3. juni 2007 med Hans-Ole Jochumsen i Berlingske Business, publiceret på <http://www.business.dk/article/20070602/okonomi/106030888/>

¹¹⁹ Ib Andersen: Den skinbarlige virkelighed, 2003, p. 241.

¹²⁰ Christina Elschner et al: The Effective Tax Burden of Companies and of Highly Skilled Manpower: Tax Policy Strategies in a Globalised Economy, Fiscal Studies, 2006, vol. 27, no. 4, p. 513.

mobil arbejder kræve den samme løn efter skat uanset hvor han arbejder (ibid:514)¹²¹. Som følge heraf skal en virksomhed, som ønsker at ansætte personen, kompensere vedkommende for skattemæssige forskelle grundet virksomhedens placering.

De østeuropæiske lande er de lande i EU med de laveste selskabsskatter¹²². Ifølge Elschner et al skyldes de lave selskabsskatter dels, at de østeuropæiske lande ønsker at tiltrække så meget kapital som muligt, dels at landene befinder sig i et andet stadie i deres vækstproces end de modre økonomier i EU (ibid:530). De modne økonomier i EU er karakteriseret ved højt BNP pr. indbygger, men lav økonomisk vækst, mens de østeuropæiske lande med lavt BNP pr. indbygger oplever høj økonomisk vækst, dog startende fra et lavt niveau. Som følge heraf er der i de østeuropæiske lande ikke så meget kapital, som kan blive omfordelt gennem skatter og derfor giver det heller ikke mening for disse lande at have en høj selskabsskat. Den lave selskabsskat er altså en integreret del af landenes vækststrategier (ibid:532). De østeuropæiske lande har desuden, set i EU-sammenhæng, en moderat beskatning af arbejdsindkomst (ibid:531).

16.3 Konklusion på kapitalmobilitet

Flere empiriske undersøgelser viser, at kapitalmobiliteten inden for EU er steget de sidste ti år. Det er dog i de østeuropæiske EU-lande, at kapitalmobiliteten er steget mest. På trods af den hurtige vækst er der stadig store forskelle i den finansielle integration landene imellem, og IMF forventer derfor, at integrationen vil fortsætte. Det må derfor forventes, at økonomierne i de nye EU-lande vil konvergere mod økonomierne i de gamle EU-lande. Set i et globalt perspektiv er konvergensen inden for EU enestående, hvorfor IMF kalder EU's økonomiske udvikling for *sui generis*.

Der er dog stor forskel på finansiell integration inden for de forskellige finansielle markeder i EU. Valutamarkedet er det marked, som er bedst integreret, mens aktiemarkedet ikke er nær så godt integreret. Sammenlægningen af de nordiske og baltiske børser under OMX har og forventes også i fremtiden at bidrage til øget finansiell integration af de europæiske aktiemarkeder. Aktiemarkederne er dog generelt stadig "home-biased", hvilket vil sige, at der er mulighed for at aktiemarkederne kan blive endnu mere finansielt integreret.

De forskellige regler i EU-landene for beskatning af kapital, herunder af selskabsskatten og skat på arbejdsindkomst hindrer i praksis kapitalens frie bevægelighed.

¹²¹ Med alt andet lige menes, at der er mange andre faktorer udover den disponible indkomst, som påvirker en arbejders mobilitet. Her har omgivelserne i det område arbejderen skal bo i, herunder fx transportforhold en stor betydning. Desuden spiller forskelle i leveomkostninger ind.

¹²² http://www.skm.dk/tal_statistik/skatter_og_afgifter/4607.html

17.0 De østeuropæiske landes samhandel med EU

Den økonomiske teori siger, at hvis et land har samme eksportsammensætning som dets handelspartner, vil landet og handelspartneren være eksponeret på samme måde overfor bestemte industricykluser og choks (Benedictis & Tajoli, 2007:96)¹²³. Den økonomiske udvikling i de to lande vil således konvergere mod hinanden. De to forfattere har undersøgt hvordan eksportsammensætningen for otte af de ti nye EU-lande i 2004 har udviklet sig (Malta og Cypern er undtaget). De ser på hvordan de østeuropæiske landes eksportsammensætning har udviklet sig i perioden 1993-2002 i forhold til EU's eksportsammensætning (ibid:100). For alle landene gælder, at deres eksportsammensætning har nærmet sig EU. Det er dog store forskelle: Estland, Letland og Litauen har en eksport, som minder mindst om eksporten i EU, mens eksporten for landene Slovenien, Polen, Ungarn og Slovakiet minder mest om EU's eksport. Forfatterne har desuden undersøgt, hvordan levestandarden for de østeuropæiske lande har udviklet sig. Det viser sig, at de lande, som har oplevet den største catching-up i levestandard, også er de lande, hvis eksportsammensætning har nærmet sig EU's eksportsammensætning mest (ibid:112). I min egen empiriske undersøgelse for de østeuropæiske lande, jf. afsnit 20.0 Operationalisering af teorien om optimale valutaområder, opstiller jeg en regressionsmodel for at teste teorien om optimale valutaområder. En af de forklarende variable i modellen, FORSKEL, er et udtryk for, hvor forskellig de østeuropæiske landes eksportsammensætning er i forhold til EU's eksportsammensætning. Af bilag 1 ses, at variabelen FORSKEL er blevet mindre i perioden 1997-2007 for de fleste lande, hvilket vil sige, at landenes eksportsammensætning har nærmet sig sammensætningen i EU. Desuden ses af bilaget, at den forklarende variabel HANDEL er steget i perioden for stort set samtlige lande, hvilket vil sige, at samhandlen mellem landene og EU er steget i perioden.

En anden faktor, udover levestandarden, som har påvirket samhandlen mellem de østeuropæiske lande og EU, er den institutionelle opbygning i landene (Angela Cheptea, 2007)¹²⁴. Med institutionel opbygning mener Cheptea, at landene i starten af 1990'erne gik i gang med at privatisere statsinstitutionerne og bekæmpe korruption i institutionerne. Hun har undersøgt samhandlen mellem de østeuropæiske lande og EU og fundet frem til, at den institutionelle opbygning i de nye lande har bidraget til at øge samhandlen mellem landene og EU (ibid:216).

¹²³ Luca De Benedictis & Lucia Tajoli: Openness, similarity in export composition, and income dynamics, *The Journal of International Trade & Economic Development*, 2007, vol. 16, no. 1, p. 93-116.

¹²⁴ Angela Cheptea: Trade liberalization and institutional reforms, *Economics of Transition*, 2007, vol. 15, no. 2, p. 211-255.

Samhandlen mellem to lande stiger, når handlen understøttes af stærke institutioner i eksport- og importlandet, men også når forskellen mellem institutionerne i de to lande er lille. Hendes undersøgelse viser, at de østeuropæiske lande med den stærkeste institutionelle opbygning også er de lande, som har den største samhandel med EU (ibid:217). Hun konkluderer derfor, at den øgede samhandel med EU delvist kan forklares ved forskelle i landenes nationale institutioner.

Samlet kan konkluderes, at eksportsammensætningen for de østeuropæiske lande siden 1993 har nærmet sig eksportsammensætningen for EU. Samhandlen inden for EU er altså koncentreret omkring de samme varer og derved samme industrier. Det vil sige, at samhandlen består af intraindustriell handel. Som nævnt i afsnittet Endogenitet i OCA-teorien kom Frankel & Rose i deres empiriske undersøgelse ligeledes frem til, at den intraindustrielle handel dominerer. Det at landene er beskæftiget inden for de samme forretningscyklusser gør dem mere egnet til at indgå i en valutaunion, da asymmetriske chok således vil forekomme mere sjældent. Desuden er samhandlen mellem EU og de østeuropæiske lande steget. Som følge heraf har landenes fordele ved at overgå til euroen i form af sparede vekselomkostninger også været stigende.

18.0 Splittelse i euroområdet

Kritiske røster om den fælles mønt euroen og ECB er ikke noget nyt. Gennem de senere år har flere eurolande udtrykt kritik af ECB's ensidige fokus på lav inflation. Nogle lande har endda truet med at ville forlade euroen. I 2005, hvor euroen apprecierede overfor den amerikanske dollar, var Italien stærkt utilfreds med den forværrede konkurrencesituation og truede med at ville forlade euroen¹²⁵.

Her i 2008 er der også kritik af euromedlemskabet. Grundene er stort set de samme som i 2005. I løbet af 2008 er euroen blevet styrket overfor den amerikanske dollar, som følge af svækkelsen af den amerikanske økonomi. Desuden er priserne på mange varer, herunder fødevarer, steget det seneste år. Denne kombination af en stigende euro og stigende priser gør ondt på forbrugerne i euroområdet. De stigende priser har resulteret i stigende inflation i euroområdet. Samtidig har flere af de store økonomier i euroområdet det ikke så godt for tiden.

ECB har i den forbindelse udtalt, at centralbankens første prioritet er at sikre en stabil inflation. Derfor vil ECB ikke sænke renten på trods af den økonomiske afmatning, som den europæiske økonomi gennemlever for tiden, med faldende boligpriser og aktiekurser – snarere tværtimod!

¹²⁵ Barry Eichengreen: The Breakup of the Euro Area, maj 2007, p. 1

Siden december 2007 har inflationen i euroområdet været over 2% for i august 2008 at udgøre 3,8%¹²⁶. For at leve op til målsætningen om stabil inflation, defineret som maks 2% årlig prisstigninger, er ECB nødt til at hæve renten. ECB hævede senest renten med 0,25 procentpoint til 4,25% i juli 2008¹²⁷.

I april 2008 udtalte Silvio Berlusconi, at han ville diskutere euroens høje valutakurs med ECB¹²⁸. Italien er som flere andre eurolande en stor eksportnation og er derfor meget påvirket af en stærk eller svag euro. Det bør dog retfærdigvis bemærkes, at Italien har meget eksport til de store lande inden for euroområdet, hvilket følgelig ikke påvirkes af udviklingen i eurokursen¹²⁹.

Den amerikanske professor Barry Eichengreen vurderer det som usandsynligt, at et af eurolandene vil afskaffe euroen inden for de næste par år¹³⁰. De tekniske udfordringer for et land ved at genindføre sin egen valuta er enorme, som illustreret ved indførelsen af euroen. Desuden ville et medlemslands økonomiske problemer ikke blive løst ved at droppe euroen. Selv hvis der skulle vise sig at være økonomiske fordele på kort sigt ved fx en hurtig devaluering, er det ikke sikkert, at disse fordele vil blive opvejet på lang sigt af de økonomiske og politiske konsekvenser¹³¹.

Det at indføre en ny valuta er i vore moderne dage i høj grad en irreversibel handling. Der er store tekniske og juridiske omkostninger ved at introducere en ny valuta: Computerkoder skal programmeres igen, pengeautomater skal re-programmeres, mange kontrakter skal renomineres i den lokale valuta osv.¹³². Hvis et land vælger at træde ud af euroen, vil den nationale regering sandsynligvis sende regningen for at reintroducere den lokale valuta videre til borgerne. Hvis målet med at genindføre den nationale valuta er at gennemføre en hurtig devaluering for at skabe gang i økonomien, må man forvente at aktører, som har tilgodehavender i euro, vil skynde sig at sælge deres finansielle aktiver og lukke deres engagementer med de lokale banker. Dette kunne lede til en finansiel krise i det pågældende land. I vore dage med fri kapitalmobilitet vil det være næsten umuligt for den lokale regering at undgå sådan en kapitalflugt.

¹²⁶ Det er den procentvise årlige ændring i HICP, som opgøres af Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>)

¹²⁷ <http://www.ecb.int/stats/monetary/rates/html/index.en.html>

¹²⁸ http://www.eursoc.com/news/fullstory.php/aid/2441/High_Euro_Brings_Problems.html

¹²⁹ External and intra-European Union trade, Eurostat 2008, issue 3, p. 348-349.

¹³⁰ Barry Eichengreen: The Breakup of the Euro Area, maj 2007, p. 1

¹³¹ Barry Eichengreen: The Breakup of the Euro Area, maj 2007, p. 1

¹³² Barry Eichengreen: The Breakup of the Euro Area, maj 2007, p. 2

Det er i sådan en situation afgørende, hvordan rentespændet i afhopper-landet vil udvikle sig, og hvordan omkostningerne til at tilbagebetale landets gæld og rentevolatiliteten vil udvikle sig¹³³. Rentespændet til euroland vil højst sandsynligt stige, og det samme vil omkostningerne til at servicere gælden. Desuden vil de sektorer, som er kraftigt påvirket af renteniveauet, fx byggesektoren, blive påvirket negativt af stigende renter. Disse økonomiske omkostninger behøver nødvendigvis ikke at opstå. Hvis en introduktion af den lokale valuta følges op med en stramning af finanspolitikken, og den nationale centralbank bliver uafhængig, vil de økonomiske omkostninger være minimale. Det virker dog ikke så sandsynligt, at et medlemsland vil træde ud og så opretholde stramme finanspolitiske krav, svarende til kravene i Stabilitets- og Vækstpagten.

Eichengreen påpeger, at der også er politiske omkostninger¹³⁴. Hvis et medlem forlader ØMUen, vil det skade stabiliteten i euroområdet. En sådan udmeldelse vil sandsynligvis skabe splittelse blandt de resterende medlemmer om den førte politik. Usikkerheden omkring det fremtidige eurosamarbejde kan resultere i, at flere investorer sælger ud af deres aktiver nomineret i euro. Hvis usikkerheden omkring euroen stiger, kan det starte en negativ spiral med øget spekulation mod euroen. Det land, som forlader euroen, vil sikkert blive betragtet som et 2. rangs land med lille indflydelse på de ikke-monetære områder i EU. Det må derfor formodes, at de lande, som vægter den politiske integration i Europa højt, meget nødt vil forlade euroen og derved miste indflydelse på de politiske beslutninger i EU.

Hvis et medlemsland vælger at forlade euroområdet, vil sammenholdet blandt de resterende lande i høj grad afhænge af hvilket medlemsland, der træder ud. Fx kunne Italien træde ud for at genindføre liraen, foretage en hurtig devaluering og derigennem kickstarte den skrantende økonomi. Alternativt kunne man forestille sig, at Tyskland vælger at forlade euroen. Tyskland har længe været utilfreds med ECB, fordi centralbanken ikke i tilstrækkelig grad forsøger at håndhæve målsætningen om 2% årlig inflation¹³⁵. Tyskland kunne derfor vælge at genindføre D-marken, for at kunne føre en stram pengepolitik i et forsøg på at bekæmpe inflationen.

I tilfælde af at et land træder ud af unionen, vil det have stor betydning for de resterende euromedlemmers tilbøjelighed til at blive i euroen, om der er tale om et land som Italien eller som Tyskland. I tilfældet med Italien vil de resterende eurolande opleve en forværring af deres

¹³³ Barry Eichengreen: The Breakup of the Euro Area, maj 2007, p. 3.

¹³⁴ Barry Eichengreen: The Breakup of the Euro Area, maj 2007, p. 3.

¹³⁵ Barry Eichengreen: The Breakup of the Euro Area, maj 2007, p. 4

konkurrencesituation. Dette kan få andre medlemslande til at træde ud af valutaunionen. Specielt hvis andre eurolande oplever de samme problemer som Italien, kan Italiens exit forstærke den smerte disse lande føler. Dette kan i værste fald få flere lande til at forlade euroen. I tilfældet med Tyskland er situationen den modsatte: De øvrige eurolande vil opleve en mærkbar forbedring af deres konkurrenceevne. De resterende lande har derfor ikke noget incitament til at træde ud af euroen. Man kan dog forestille sig, at hvis andre medlemslande ligeledes er utilfredse med ECB's håndhævelse af inflationsudviklingen, kan Tysklands exit forstærke deres villighed til også at udtræde af euroen¹³⁶.

Hvis et medlemsland fx vælger at udtræde, fordi det er uenig med den førte politik i ECB, og de andre medlemslande bakker ECB op om den førte politik, så kan man forestille sig, at sammenholdet blandt de resterende medlemslande vil blive styrket. Det vil i denne situation ikke være sandsynligt, at flere lande forlader eurosamarbejdet. Et land behøver dog ikke at udmelde sig, fordi det er uenig med den førte politik. Det kan fx være tilfældet hvis landet rammes af et asymmetrisk chok, som ikke påvirker de andre medlemslandes økonomier¹³⁷. Det pågældende land kan så være fristet til at melde sig ud, reintroducere den lokale valuta og foretage en hurtig devaluering af den lokale valuta.

Desuden vil betydningen af en udmeldelse også afhænge af størrelsen af det pågældende land. Hvis det er et lille land, vil det nok ikke få den store betydning. Hvis et af de nye små lande som fx Malta forlod euroen, vil det nok ikke skabe stor forargelse blandt de resterende eurolande. Hvis derimod et af de store lande, som fx Frankrig eller Tyskland, valgte at forlade euroen, vil det blive bemærket.

Man kan forestille sig, at hvis Italien træder ud af euroen, foretager en devaluering af liraen med fx 20% overfor euroen og derved får forbedret sin konkurrenceevne, så vil de andre eurolande pålægge Italien en afgift på 20% for at importere italienske varer ind i euroområdet¹³⁸. For at kunne pålægge italienske varer en særlig afgift, kræver det øget kontrol ved grænserne, hvilket vil få transaktionsomkostningerne til at stige. Italien vil da miste de opnåede fordele ved Det Indre Marked.

Hvis den italienske lira blev devalueret, men stadig holdt sig inden for +/- 15% som krævet i ERM-samarbejdet, bør der ikke være noget til hinder for at Italien kan få alle fordelene ved Det Indre

¹³⁶ Barry Eichengreen: The Breakup of the Euro Area, maj 2007, p. 4.

¹³⁷ Barry Eichengreen: The Breakup of the Euro Area, maj 2007, p. 6.

¹³⁸ Barry Eichengreen: The Breakup of the Euro Area, maj 2007, p. 11.

Marked, som i dag er tilfældet med Danmark, Sverige, Storbritannien og de østeuropæiske lande, som endnu ikke har euroen, men som deltager i ERM-samarbejdet¹³⁹.

Det er værd at bemærke, at det alt andet lige er sværere for et svagt valutaland som Italien at reintroducere liraen. En ting er, at Italiens regering gerne vil genindføre liraen, men befolkningen og virksomhederne i Italien vil ikke bare uden videre give afkald på en stærk euro til fordel for en svag national valuta. Italiens regering kunne så forsøge at tvinge folk til at veksle kontanter og indestående til lira, men det er dog usikkert, hvor holdbar sådan en strategi vil være i længden. Italien kan derfor ikke bare lige indføre liraen igen – eller som professor Hal Scott fra Harvard Law School udtrykker det: Italien er blevet euroiseret, på samme måde som lande i Latin Amerika er blevet dollariseret¹⁴⁰.

Euroen er dog ikke kun et spørgsmål om økonomi, men er i stor udstrækning et politisk projekt. Som Jacques Delors, tidligere præsident for Europa Kommissionen og en af arkitekterne bag udarbejdelsen af Maastricht traktaten, har udtrykt det: ” Obsession about budgetary constraints means that the people forget too often about the political objectives of European construction. The argument in favour of the single currency should be based on the desire to live together in peace”¹⁴¹.

Europa Kommissionen foretager to gange årligt en undersøgelse blandt borgerne i EU om forskellige forhold relateret til EU, herunder borgernes holdning til den fælles mønt euroen. Ved den seneste euromåling i efteråret 2007 støttede seks ud af ti europæer (61%) den fælles valuta¹⁴². Støtten til euroen varierer dog fra 87% i Irland til 51% i Grækenland, som vist i nedenstående tabel.

IE	SL	LU	BE	NL	FI	FR	DE	ES & AT	HU	IT, MT & SK	PT	EE	CZ	DK	EL	PL	LV & LT	CY	SE	UK
87	86	85	82	81	77	74	69	68	65	63	60	54	53	52	51	49	48	46	45	24

Tabel 18.1: Tabellen viser den procentdel af befolkningen i EU-25, som går ind for den fælles valuta euroen. Kilde: European Commission: Eurobarometer 68, Public opinion in the European Union, May 2008, p. 117.

Et forhold, som påvirker befolkningens støtte til euroen, er den generelle arbejdsløshed i EU. I nedenstående diagram er vist udviklingen i arbejdsløshedsraten for EU-25 og udviklingen i den europæiske befolknings støtte til euroen. Indtil 2005 har der ikke rigtig været nogen sammenhæng

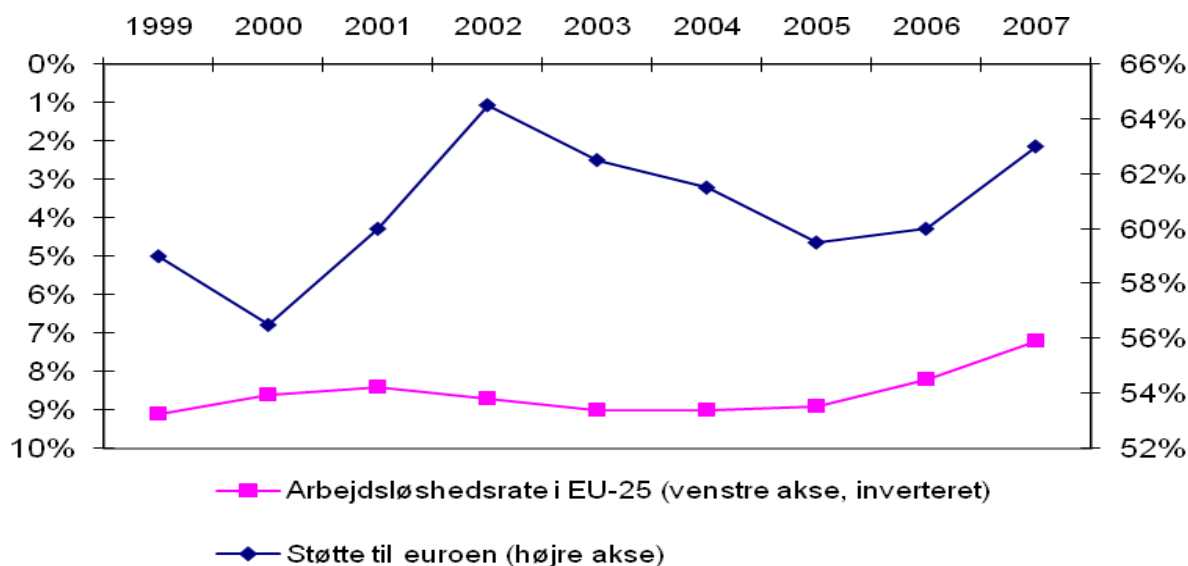
¹³⁹ Barry Eichengreen: The Breakup of the Euro Area, maj 2007, p. 11.

¹⁴⁰ Robert Prior-Wandesforde et al – HSBC Global Research: European Meltdown? Europe fiddles as Rome burns, juli 2005, p. 30.

¹⁴¹ Robert Prior-Wandesforde et al – HSBC Global Research: European Meltdown? Europe fiddles as Rome burns, juli 2005, p. 23.

¹⁴² European Commission: Eurobarometer 68, Public opinion in the European Union, May 2008, p. 117.

mellem arbejdsløshedsraten og støtten til euroen. Men fra 2005-2007 ses, at udviklingen i arbejdsløsheden og støtten til euroen følges ad. Det vil sige, at når arbejdsløsheden falder, så vokser støtten til euroen. Hvis denne sammenhæng også holder i fremtiden, bliver det interessant at følge tilhængerne af euroen i tilfælde af en kommende global recession med stigende arbejdsløshed. Støtten til euroen har – dog med udsving - siden euroens indførelse som elektronisk valuta i 1999 været stigende.



Kilde: Arbejdsløshedsrate fra Eurostat tabel em071 samt euromåling fra Den Europæiske Kommissions Eurobarometer 67, November 2007, p. 144. Støtten til euroen er hvert år beregnet som et simpelt gennemsnit af de to årlige undersøgelser.

Diagram 18.1.

19.0 Finansiell krise

Som vist ovenfor, afhænger støtten til euroen af udviklingen i den generelle beskæftigelse. Hvis den nuværende finansielle krise i USA og Europa fortsætter, vil beskæftigelsen i Europa blive påvirket negativt. Den Internationale Valutafond, IMF, har i sin Global Financial Stability Report 2008 set på, hvor godt rustet de østeuropæiske lande er i tilfælde af en finansiell krise. Ifølge IMF skal regeringerne i de enkelte lande se på hvor troværdige og robuste landets finansielle institutioner er¹⁴³. Én måde at øge troværdigheden er ved at ændre regnskabsstandarderne for de finansielle institutioner. På trods af disse mangler har landene klaret sig godt under tidligere kriser som følge af grundlæggende solide økonomier, brug af forsigtig makroøkonomisk politik og en finansiell

¹⁴³ IMF: Global Financial Stability Report, Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness, april 2008, p. xiv.

stødpude opbygget gennem flere år (IMF, 2008:4). IMF har dog på det seneste opjusteret risikoen for en finansiel krise i de østeuropæiske lande – specielt i de lande, som har gjort stor brug af udenlandske banker til at finansiere den hurtigt voksende indenlandske långivning. For tiden er der dog i de finansielle markeder en frygt for, at økonomierne i Østeuropa vil blive tættere knyttet til de modne økonomier i Vesteuropa, hvis den finansielle nedtur fortsætter. Det vil sige, at hvis den finansielle nedtur forværres, vil økonomierne i Østeuropa også blive påvirket.

Haas og Lelyveld har undersøgt, hvordan 250 banker i Central- og Østeuropa har klaret sig i krisetider i perioden 1993-2000¹⁴⁴. De ser på, hvordan henholdsvis lokale og udenlandske banker, som opererer i de central- og østeuropæiske lande, har klaret sig gennem krisetider. De lokale banker strammer kreditgivningen i krisetider, mens udenlandske banker, som har åbnet filialer i de pågældende lande, udfylder en mere stabiliserende rolle ved at holde en stabil kreditgivning (Haas og Lelyveld, 2006:1947). De to forfattere kommer frem til, at den økonomiske situation i de udenlandske bankers hjemland har afgørende betydning for, hvor villige bankerne er til at låne penge ud. I tilfælde af dårlige konjunkturer i hjemlandet med stramning af udlånspolitikken for moderbanken, er de udenlandske filialer endog blevet stimuleret til at øge udlånene for at kompensere for manglen på dårlige investeringsmuligheder i hjemlandet (ibid).

IMF har udvalgt en række makroøkonomiske faktorer, som kan udgøre en finansiel trussel mod stabiliteten i de enkelte lande (IMF, 2008:23-24). Det viser sig, at flere af landene har store underskud på betalingsbalancens løbende poster, som er finansieret af husholdningernes låntagning. Dette skyldes, at husholdningernes låntagning er steget voldsomt de seneste år, fx er væksten i husholdningernes låntagning i løbet af 2007 steget med mere end 35% i Polen, Estland og Litauen. Desuden er andelen af husholdningernes låntagning i forhold til BNP steget med mere end 10%-point i 2007 for Estland, Letland og Litauen.

Frygten for landenes underskud på betalingsbalancens løbende poster genfindes i den akademiske litteratur. Tiits et al bemærker, at stigningen i underskuddene på betalingsbalancens løbende poster i de senere år skyldes de direkte udenlandske investeringer (Tiits et al, 2008:79)¹⁴⁵. Desuden burde politikerne i tide have strammet kreditgivningen og tilskyndet husholdningerne til at spare op. Da disse tiltag ikke har fundet sted, er landene blevet afhængig af den udenlandske kapital, og derved er deres økonomier blevet mere skrøbelige (Tiits et al, 2008:80).

¹⁴⁴ Ralph de Haas & Iman van Lelyveld: Foreign banks and credit stability in Central and Eastern Europe. A panel data analysis, 2006, Journal of Banking and Finance, vol. 30, p. 1927-1952.

¹⁴⁵ Marek Tiits et al: "Catching up, forging ahead or falling behind? Central and Eastern European development in 1990-2005", 2008, Innovation: The European Journal of Social Science Research, vol. 21, no. 1, p. 65-85.

Tiits et al konkluderer på den baggrund, at landene har overladt for meget af den økonomiske udvikling til markeds kræfterne og i stedet bør overveje, hvordan staten aktivt bør spille en rolle – herunder hvordan staten kan tilskynde husholdningerne til at øge deres opsparing.

Som en indikation af at den finansielle krise kan få større betydning, bemærker IMF, at spredet på virksomhedsobligationer i de østeuropæiske lande er begyndt at nærme sig spredet på lignende ”ratede” virksomhedsobligationer i mere modne økonomier (IMF, 2008:24 & 165). Det vil sige, at bekymringen for virksomhedernes funding-muligheder og kreditrisiko har spredt sig til de østeuropæiske lande. Desuden vurderer IMF, at hvis de østeuropæiske valutaer, som følge af finansiell uro, bliver mere volatile, kan det mindske tilstrømningen af kapital til disse lande. I værste fald vil det betyde, at den risikovillige kapital begynder at flyde ud af disse lande, da mange investorer så vil placere sine penge i mere sikre aktiver. De sidste fem år, har det været populært blandt risikovillige investorer at foretage carry-trade, hvilket typisk er sket ved ”funding” i euro eller amerikanske dollar, som er blevet placeret i fx østeuropæiske obligationer. Udover at investor tjener forskellen mellem funding-renten og placeringsrenten, er investor i perioden også blevet begunstiget af en kraftig appreciering af de østeuropæiske valutaer.

Grundet udviklingen i de makroøkonomiske størrelser, stigende spread blandt virksomhedsobligationer og risiko for mere volatile valutaer har IMF hævet deres generelle risikovurdering for de østeuropæiske lande (ibid:40). IMF vurderer, at hvis væksten i de østeuropæiske lande begynder at falde, eller hvis risikoaversionen blandt investorerne begynder at stige, vil det have store konsekvenser for økonomierne i disse lande (ibid:126). Det vil dog være de lande, som har oplevet den kraftigste stigning i långivningen og kæmper med store underskud på betalingsbalancens løbende poster, som vil blive hårdest ramt.

Der er i EU opbygget et kriseberedskab i tilfælde af uro på de finansielle markeder (ECB, 2007:73)¹⁴⁶. Kriseberedskabet består af to forsvarsmekanismer. Den første mekanisme er pålagt de finansielle institutioner. De finansielle institutioner er selv ansvarlige for deres egen sikkerhed og skal i første omgang prøve selv at løse krisen. Den anden forsvarsmekanisme består af en række tiltag taget af de offentlige myndigheder. Disse tiltag skal forhindre en finansiell krise i at opstå og består af 1) en finansiell regulering, som er en række regler, som de finansielle institutioner skal overholde for bl.a. at sikre åbenhed på de finansielle markeder, 2) en finansiell overvågning, som

¹⁴⁶ European Central Bank: Monthly Bulletin, February 2007, p. 73.

sikrer, at de finansielle institutioner effektivt overvåger og håndterer deres finansielle risici og 3) en overvågning og vurdering af risici og mulige sårbarheder for hele det finansielle system.

Hvis en finansiell institution på trods af disse præventive regler kommer i vanskeligheder, kan offentlige myndigheder blive tvunget til at gribe ind (ibid). Den nationale centralbank kan i ekstraordinære situationer yde likviditet til finansielle institutioner, som ikke kan fremskaffe likviditet i markedet eller gennem anvendelse af pengepolitiske instrumenter (ibid:80). Denne likviditet er midlertidig og gives kun mod passende sikkerhed. Den nationale centralbank skal overveje alle aspekter, før den agerer som "lender of last resort".

20.0 Operationalisering af teorien om optimale valutaområder

De mange forskellige OCA-kriterier gør det meget svært at teste teorien om optimale valutaområder empirisk (se fx Pomfret, 2005:167)¹⁴⁷. Desuden bevirker endogeniteten i OCA-kriterierne, at et valutaområde først bliver optimalt ex post, fx efter at valutaområdet er dannet. Dette gør det uhyre svært at teste teorien empirisk.

På trods af disse forhold, vil jeg dog alligevel forsøge at teste teorien om optimale valutaområder empirisk. Det sker ved at tage udgangspunkt i den metode, som Bayoumi & Eichengreen anvender¹⁴⁸. De to forfattere ser på hvilke faktorer, der bestemmer en valutakurs, og som derfor er afgørende for, om et land skal føre en fastkurspolitik eller indgå i en valutaunion. De anvender årlige data for 21 industrialiserede lande, hvilket vil sige de vesteuropæiske lande og USA, Canada, Japan, Australien og New Zealand.

Ifølge teorien om optimale valutaområder er der flere faktorer, som er afgørende for, om et land skal føre en fastkurspolitik eller indgå i en valutaunion. Disse faktorer er asymmetriske produktionschok, graden af samhandel, brugen af penge til at gennemføre transaktioner, arbejdskraftens mobilitet og brugen af automatiske stabilisatorer. Bayoumi & Eichengreen har dog i deres empiriske analyse valgt at fokusere på de tre første faktorer. Jeg har i min empiriske analyse ligeledes valgt at fokusere på de første tre faktorer, da de to sidste faktorer er svære at operationalisere til empirisk målbare variable. Jeg vil forsøge at afgøre, om de syv østeuropæiske lande, som endnu ikke har euroen, er egnede til at indgå i euroområdet.

¹⁴⁷ Richard Pomfret: Currency Areas in Theory and Practice, The Economic Record, vol. 81, no. 253, 2005, p. 166-176.

¹⁴⁸ For yderligere oplysninger se Bayoumi & Eichengreen: Ever closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area-Index for European Countries, European Economic Review, 1997, vol. 41, p. 761-770.

Målet med den empiriske analyse er at opstille en regressionsligning, hvor de uafhængige variable udgør de første tre faktorer. Responsvariablen kommer således til at være et udtryk for, hvor egnet et land er til at indgå i en fastkursaftale eller i en valutaunion med et andet land. Jo lavere værdi af responsvariablen desto bedre.

Som mål for asymmetriske chok i produktionen beregnes standardafvigelsen for ændringen i de logtransformerede output-ratioer mellem de to lande¹⁴⁹. Som output mål anvendes BNP for de to lande. For to lande, som har nogenlunde symmetriske konjunkturcykler, og hvor nationalt output følger samme mønster, vil denne ratio være lille. Jo større asymmetrisk chok i produktionen, jo større standardafvigelse vil der være i output-ratioen.

Som et andet mål for hvor følsom de to lande er overfor asymmetriske chok, anvendes sammensætningen af de to landes eksport. For at konstruere denne variabel beregnes hvor meget hhv. industrivarer, fødevarer og råvarer udgør af et lands eksport. Hvis to lande har komparative fordele i de samme eksportsektorer, så vil industri-specifikke chok ramme de to lande mere symmetrisk. Nedenfor redegøres for, hvad de forskellige klassificeringer indeholder, og hvordan min klassificering adskiller sig fra den klassificering som Bayoumi & Eichengreen anvender. Industrivarer består af kemikalier, maskiner og køretøjer, andre industrivarer og produkter, som ikke er klassificeret andre steder - svarende til SITC koderne hhv. 5, 7 og 6+8. SITC er en international klassificering af handelsvarer og står for Standard International Trade Classification. Bayoumi & Eichengreen har i deres artikel anvendt samme klassifikation for industrivarer. Fødevarer består af fødevarer, levende dyr, drikkevarer og tobak, svarende til SITC kode 0 og 1. Denne opdeling af fødevarer adskiller sig fra Bayoumi & Eichengreen, som inkluderer animalsk og vegetabilsk olie og fedt i kategorien fødevarer. Derved svarer deres kategorisering af fødevarer til SITC kode 0,1 og 4. Råvarer svarer i min empiriske analyse til mineralske råvarer og animalske råvarer, hvilket vil sige SITC kode 2 og 4. Bayoumi & Eichengreen anvender mineraler, som den tredje kategorisering af et lands eksport, dvs. SITC kode 2. Jeg har valgt disse kategoriseringer af eksporten, da det er denne kategorisering som Eurostat anvender i deres Statistical Yearbook. For hver af de tre kategorier af eksport – industrivarer, fødevarer og råvarer – beregnes hvor stor andel disse kategorier udgør af landets samlede eksport. Dernæst beregnes den absolutte værdi af forskellen mellem de tre kategorier for de to lande¹⁵⁰. Summen af de absolutte forskelle udgør

¹⁴⁹ Ved logtransformation forstås der gennem hele analysen, at data er transformeret med den naturlige logaritme.

¹⁵⁰ Hvis andelen af industrivarer for land 1 fx udgør 45% = 0,45 og den samme andel for land 2 udgør 30% = 0,30, så er den absolutte forskel 0,15. Bemærk, at forskellen ikke regnes med fortegn, fx -0,15. Dette skyldes, at det er selve forskellen i eksportens sammensætning, som er interessant. Der er altså regnet med numeriske/absolutte forskelle i den empiriske analyse.

variablen FORSK. Desto højere værdi af variablen FORSK, jo mere forskelligt vil de to lande blive ramt af et industri specifikt chok.

Som mål for samhandlen mellem de to lande anvendes data for den bilaterale handel mellem de to lande. For hvert land sættes eksporten til det andet land i forhold til hjemlandets BNP. Det aritmetiske gennemsnit af de to eksportandele udgør den forklarende variabel HANDEL.

Som variabel til at måle penge til transaktionsbehov er det nødvendigt at tage landets størrelse i betragtning. Omkostningerne forbundet med at have en fælles valuta, dvs. omkostninger opstået som følge af, at landet ikke kan føre sin egen makroøkonomiske politik, skal ses i forhold til de fordele, der er ved at anvende en fælles valuta. Alt andet lige vil disse fordele i praksis være størst for små lande, som har det mindste behov for at anvende deres egen valuta til transaktioner. Som mål for fordelene ved en stabil valuta anvendes det aritmetiske gennemsnit af de log-transformerede reale BNP for begge lande. Denne variabel er et udtryk for de to landes størrelse, hvorfor variabelen kaldes STØR.

Regressionsligningen kan nu opstilles som

$$SD(e_{ij}) = a + \beta_1 SD(y_i - y_j) + \beta_2 FORSKEL_{ij} + \beta_3 HANDEL_{ij} + \beta_4 STØR_{ij},$$

hvor $SD(e_{ij})$ er standardafvigelsen for ændringen i de log-transformerede nominelle valutakurser mellem land i og land j ultimo hvert år i perioden. $SD(y_i - y_j)$ er standardafvigelsen for ændringen i den årlige log-transformerede reale BNP ratio mellem land i og land j ¹⁵¹. $FORSKEL_{ij}$ er summen af de absolutte forskelle i industrivarer, fødevarer og råvarer's respektive andele af den samlede handel. $HANDEL_{ij}$ er det aritmetiske gennemsnit af de to landes bilaterale eksport i forhold til hjemlandets BNP. $STØR_{ij}$ er det aritmetiske gennemsnit af de to landes log-transformerede reale BNP.

¹⁵¹ Der er foretaget en omskrivning af denne variabel. Den oprindelige variabel er $SD(\ln(Y_i/Y_j))$. Ved at udnytte, at den naturlige logaritme til en kvotient er det samme som den naturlige logaritme til denne differens og anvende små bogstaver for logtransformerede størrelser, kan variabelen skrives som $SD(y_i - y_j)$.

20.1 Data

Som data for opgaven er hovedsagligt anvendt data fra Eurostat og IMF. Nogle af dataene kunne anvendes direkte, mens andre data skulle bearbejdes først. Dette afsnit har til formål at beskrive de data, der ligger til grund for regressionen.

Som valutakurser er anvendt den nominelle valutakurs ultimo året fra Eurostat publikationen External and intra-European Union trade 2008, p. 459¹⁵². Valutakurserne er transformeret med den

naturlige logaritme. Til beregning af standardafvigelsen er anvendt formelen $s = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (x_i - \mathbf{m})^2}$.

Til beregning af den årlige standardafvigelse, er det nødvendigt at kende primo og ultimo valutakursen for det pågældende år¹⁵³.

BNP er hentet fra IMF databasen World Economic Outlook Database. Det er det reale BNP opgjort i år 2000-priser. BNP er opgjort i national valuta. Jeg har omregnet BNP fra national valuta til euro vha. valutakurserne angivet i External and intra-European Union trade 2008. Efter konverteringen til samme valuta har jeg foretaget en log-transformation af BNP.

Til at opgøre de forskellige varers andele af den samlede eksport er anvendt data fra Eurostat publikationerne "External and intra European trade", 2005 og 2008. Disse to rapporter dækker tilsammen årene 1999-2007. For årene 1997 og 1998 er anvendt statistik fra de respektive landes statistiskbureauer. Det er værd at bemærke, at Eurostat og de nationale statistikbureauer anvender samme klassificering af eksporten.

I beregningerne af eksportens andel af BNP, er anvendt data fra to forskellige kilder. Data for den bilaterale eksport er hentet fra Eurostat publikationen External and intra European trade 2008. Den bilaterale eksport er opgjort i årets/løbende priser. Da eksporten er opgjort i løbende priser, skal BNP ligeledes opgøres i løbende priser, som er hentet fra Europe in figures – Eurostat Yearbook 2006-07.

¹⁵² I en tilsvarende undersøgelse fandt Bayoumi & Eichengreen, at der ikke er nogen forskel på, om det er den nominelle eller reale valutakurs, som anvendes. For yderligere oplysninger se Bayoumi & Eichengreen: Ever closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area-Index for European Countries, European Economic Review, 1997, vol. 41, p. 762.

¹⁵³ Da valutakurserne er angivet ultimo året kendes primo kursen ikke. Jeg har derfor antaget, at forrige års ultimo kurs svarer til næste års primo kurs. Denne antagelse vurderes ikke at have nogen betydning.

20.2 Regressionen

Inden selve regressionen udføres, er det vigtigt, at man forholder sig til koefficienternes fortegn i regressionsligningen. Desto større udsving for BNP-ratioen mellem de to lande, dvs. jo mere asymmetriske konjunkturcykler de to lande gennemløber, jo større udsving må man forvente i valutakursen mellem de to lande. Hvis fx det ene land gennemløber en højkonjunktur med deraf stigende produktion, beskæftigelse mv., mens det andet land gennemløber en recession, så vil landet i højkonjunktur opleve sin valuta appreciere overfor landet i recession. Man må derfor forvente, at β_1 er positiv.

Desto højere værdi af variabelen FORSKEL, dvs. jo mere asymmetrisk eksportsammensætning de to lande har som følge af komparative fordele i forskellige industrier, jo større udsving i valutakursen mellem de to lande må man forvente. Argumentationen er nogenlunde den samme, som for den foregående variabel. Derfor må β_2 forventes at være positiv.

Desto mere samhandel mellem de to lande, dvs. jo større eksport fra det ene land til det andet og omvendt, jo mindre udsving vil man forvente i valutakursen mellem de to lande. Jo mere to lande eksporterer til hinanden, det vil sige jo højere værdi af variabelen HANDEL, desto mere interesseret vil de være i at reducere udsving i valutakursen landene imellem. Hvis det ene land oplever en appreciering af sin valuta, vil landet få sværere ved at afsætte sine varer i det andet land. For undgå sådan en forvridding af konkurrencesituationen forsøger de fleste lande at holde en relativ stabil valutakurs overfor sine store samhandelspartnere. Man må derfor forvente, at β_3 er negativ.

Jo større et land er, desto større fordele har landet af at have sin egen valuta og selv kunne gennemføre sin valuta- og pengepolitik. Det må derfor forventes, at jo højere værdi af variabelen STØR, desto større udsving må der forventes, alt andet lige, i valutakursen mellem de to lande. Det vil sige, at β_4 må forventes at være positiv.

Som empirisk analyse vil jeg se på de syv østeuropæiske medlemmer af EU, som endnu ikke har indført euroen. For at vurdere om disse lande er egnede til at indføre euroen sammenholdes disse lande med Tyskland. Tyskland er et af de store eurolande og kan derfor anses for at være repræsentativt for hele euroområdet. Landet udgør en stor økonomisk del af euroområdet. I 2006 udgjorde Tysklands eksport 22,8% af EU's samlede eksport, mens Tysklands import udgjorde

19,4% af EU's samlede import¹⁵⁴. Intet andet EU-land har en større andel af hhv. eksporten eller importen i EU. Desuden kan nævnes, at Angela Cheptea i sin økonometriske undersøgelse af samhandlen mellem de østeuropæiske lande og EU ligeledes anvender Tyskland som referenceland for EU (Cheptea, 2007:224)¹⁵⁵.

De transformerede data til brug for regressionen er vist i bilag 1.

For den 10-årige periode 1997-2006 giver regressionen følgende OLS-estimer (med standardafvigelser angivet i parentes).

$$SD(e_{ij}) = 2,18 - 1,62SD(y_i - y_j) - 1,02FORSKEL_{ij} + 32,75HANDEL_{ij} - 0,41\beta_4STØR_{ij},$$

$$(4,72) \quad (3,31) \quad (2,49) \quad (13,83) \quad (0,84)$$

$$n = 70, \quad R^2 = 0,16$$

Hele regressionsoutputtet er vist i bilag 2.

Forklaringsgraden er ca. 16%, hvilket er relativt højt for empiriske undersøgelser. Desværre har de fire forklarende variable det "forkerte" fortegn og at det kun er variabelen HANDEL_{ij}, som er signifikant på 5%-niveau. Det kan derfor ikke udelukkes, at de tre andre forklarende variable kan være nul. Regressionen er derfor ikke et stærkt bevis for teorien om optimale valutaområder. Det er dog værd at bemærke, at regressionen kun er baseret på 70 observationer. Det vil sige, at der kan være statistisk usikkerhed forbundet med analysen. Dette vurderes dog ikke at have nogen signifikant betydning for resultaterne i analysen.

Bayoumi & Eichengreen foretog deres empiriske undersøgelse på næsten samme måde, som jeg har gjort. De analyserede data for 21 industrialiserede lande i Central- og Vesteuropa og USA, Canada, Japan, Australien og New Zealand i perioden 1983-1992. De opnåede en forklaringsgrad på 51% og alle forklarende variable havde det rigtige fortegn og var signifikant forskellig fra nul på 1%-niveau! Dette må siges at være et stærkt empirisk resultat for teorien om optimale valutaområder. Det viser sig dog, at hvis Bayoumi & Eichengreen kun medtager de central- og vesteuropæiske lande i regressionen, falder forklaringsgraden til 27%¹⁵⁶! Desuden er forklaringsgraden meget afhængig af hvilken periode, der analyseres. Hvis Bayoumi & Eichengreen gentager regressionen,

¹⁵⁴ Eurostat: External and intra-European Union trade 2008, issue 3, p. 138.

¹⁵⁵ Angela Cheptea: Trade liberalization and institutional reforms, Economics of Transition, 2007, vol. 15, no. 2, p. 211-255.

¹⁵⁶ Roman Hovarth et al: Optimum currency area theory: an approach for thinking about monetary integration, Warwick Economic Research Paper no. 647, p. 27.

men for perioden 1973-1982 for de central-og vesteuropæiske lande, fås en forklaringsgrad på 15%, hvilket er det samme, jeg opnår i min empiriske analyse.

Det er værd at bemærke, at hverken min analyse eller analysen af Bayoumi & Eichengreen medtager mobilitet af arbejdskraft og brugen af automatiske stabilisatorer. Dette skyldes, at disse faktorer er svære at operationalisere til kvantificerbare variable. Det må dog forventes, alt andet lige, at hvis disse faktorer blev medtaget i regressionen, ville modellens forklaringsgrad stige.

20.3 Sensitivitetsanalyse

Da det kun er variabelen HANDEL, som er signifikant forskellig fra 0, er det interessant at se, om regressionen vil vise væsentlige anderledes resultater, hvis nogle af de insignifikante variable udelades af regressionen. Det viser sig, at hvis man udelader de insignifikante variable enkeltvis ændrer det ikke på koefficienternes fortegn, men forklaringsgraden falder marginalt.

Den valutakurs, som er brugt i regressionen, er den nominelle valutakurs. Man kan argumentere for, at man i stedet burde anvende den reale valutakurs. Den reale valutakurs er et mål for et lands prismæssige konkurrenceevne overfor udlandet. Den prismæssige konkurrenceevne er afgørende for landets eksport og import. Derfor påvirker udviklingen i landets reale valutakurs de to variable FORSKEL og HANDEL. Jeg har foretaget en regression på baggrund af standardafvigelsen i den reale valutakurs¹⁵⁷. Ved denne regression bliver alle forklarende variable positive – det vil sige, at det ”kun” er variabelen HANDEL, som får det forkerte fortegn! Det er nu kun koefficienten til variabelen STØR, som er signifikant forskellig fra nul. Regressionsmodellen er dog dårligere end den første regressionsmodel, og forklaringsgraden falder derfor til ca. 13%. Resultaterne af regressionen er vist i Bilag 3. Den reale valutakurs hjælper således på nogle af de forkerte fortegn, men selve modellen er ikke særlig robust.

Som nævnt tidligere, kommer Bayoumi & Eichengreen i deres økonometriske analyse ligeledes frem til, at der ikke er den store forskel, om det er den *reale* eller *nominelle* valutakurs, som anvendes.

¹⁵⁷ Data for den reale valutakurs er hentet fra Eurostat.

21.0 De nye EU-lande og ERMII-samarbejdet

Da de ti nye lande blev medlem af EU pr. 1. maj 2004, indtrådte de i den Økonomiske og Monetære Union, men med dispensation for at indtræde i eurosamarbejdet¹⁵⁸. Det vil sige, at de har fået dispensation for ikke at indføre euroen. Ligesom de nye medlemmer har Danmark, Sverige og Storbritannien dispensation for eurosamarbejdet. Som nævnt i starten af opgaven har Malta, Cypern og Slovenien i dag indført euroen. Der er derfor syv østeuropæiske lande, som endnu ikke har indført euroen: Estland, Letland, Litauen, Tjekkiet, Slovakiet, Polen og Ungarn. Den 8. juli 2008 besluttede Det Europæiske Råd, at Slovakiet har gennemført den krævede konvergens og derfor kan indføre euroen pr. 1. januar 2009¹⁵⁹.

De syv lande, som endnu ikke har euroen, deltager således ikke i den Europæiske Centralbank og den fælles penge- og valutapolitik, men de deltager i EU's generelle økonomiske samarbejde. Landene er således omfattet af de fleste regler om finanspolitik i Maastricht-traktaten og reglerne i Vækst- og Stabilitetspagten. Landene er dog ikke omfattet af reglerne i Vækst- og Stabilitetspagten om pålæg af økonomiske sanktioner overfor et euroland¹⁶⁰.

Inden landene kan indføre euroen, skal de opfylde konvergenskriterierne og have deltaget i det europæiske valutasamarbejde, ERMII, i mindst to år uden alvorlige udsving. ERMII-samarbejdet indebærer, at landene skal føre en fastkurspolitik i forhold til en defineret centalkurs over for euroen. Fastsættelse af centalkursen og det tilhørende udsvingsbånd fastsættes i fællesskab af de øvrige ERMII-lande, eurolandene samt ECB (Finansministeriet, 2005:149)¹⁶¹. Normalt tillades udsving i valutakursen på +/- 15% i forhold til den fastlagte centalkurs. Hvis et land ønsker det, kan det dog i samråd med eurolandene og ECB aftale et mere snævert udsvingsbånd. Dette er fx tilfældet med Danmark, som har aftalt et udsvingsbånd på +/-2,25%.

De første lande, der indgik i ERMII-samarbejdet var Estland, Litauen og Slovenien¹⁶². Disse lande startede i ERMII-samarbejdet 28.juni 2004 med et udsvingsbånd på +/-15%. Den 2. maj 2005 kom Cypern, Letland og Malta med i ERMII. Slovakiet er det seneste af de nye medlemslande, som har tilsluttet sig ERMII, hvilket skete 28.november 2005. Landenes optagelse på forskellige tidspunkter afspejler styrken i de enkelte landes økonomier. Flere af landene har før deres optagelse i ERMII,

¹⁵⁸ Ifølge Københavnskriterierne, er det et krav, at et optagelsesland skal deltage i ØMU'en, hvilket også inkluderer ØMU's 3. fase, selve indførelsen af euroen.

¹⁵⁹ Kommuniqué udsendt 8. juli 2008 af Den Europæiske Centralbank og Slovakiets Nationalbank (<http://www.ecb.int/press/pr/date/2008/html/pr080708.en.html>)

¹⁶⁰ http://www.eu-oplysningen.dk/spsv/off/alle/117_88/

¹⁶¹ Finansministeriet: Samarbejdet om den økonomiske politik i EU, 2005, p. 149.

¹⁶² http://www.eu-oplysningen.dk/spsv/off/alle/117_83/

ført en fastkurspolitik overfor euroen (ibid:145). Da Malta, Cypern og Slovenien, som nævnt har indført euroen, er det i dag kun landene Estland, Letland, Litauen og Slovakiet, som deltager i ERMII.

I nedenstående tabel er vist en oversigt over de central- og østeuropæiske landes status i forhold til ERMII-samarbejdet og eurozonen.

Tabel 21.1: Oversigt over de central- og østeuropæiske medlemslandes status

Land	Status ift. ERMII	Landets politik mht. eurodeltagelse
Estland	<i>Optaget i ERMII 28. juni 2004</i> Centralkurs: 15,6466 EEK/EUR Udsvingsbånd på +/-15% Currency Board fastholdes i ERMII	Regeringen forventer, at kunne indføre euroen tidligst i 2011.
Litauen	Centralkurs: 3,45280 LTL/EUR Udsvingsbånd på +/-15% Har siden 2002 ført en fastkurspolitik overfor euroen	Regeringens mål er at indføre euroen tidligst 2011.
Slovenien	Centralkurs: 239,64 SIT/EUR Deltog i ERMII i perioden 28.juni 2004 - 31. december 2006	Har deltaget i eurozonen siden 1. januar 2007.
Cypern	<i>Optaget i ERMII 2. maj 2005</i> Centralkurs: 0,59 CYP/EUR Deltog i ERMII i perioden 2. Maj 2005 - 31. december 2007	Har deltaget i eurozonen siden 1. januar 2008.
Malta	Centralkurs: 0,43 MTL/EUR Deltog i ERMII i perioden 2. Maj 2005 - 31. december 2007	Har deltaget i eurozonen siden 1. januar 2008.
Letland	Centralkurs: 0,702804 LVT/EUR Udsvingsbånd på +/-1% <i>Optaget i ERMII 28. november 2005</i>	Regeringens mål er at få bragt inflationen så langt ned, at euroen kan indføres i 2012/2013.
Slovakiet	Centralkurs: 30,1260 SKK/EUR Udsvingsbånd på +/-15%	Indfører euroen 1. januar 2009.
<i>Lande, som endnu ikke deltager i ERMII</i>		
Polen		Regeringen ønsker indtræden i eurozonen i 2011.

Ungarn	Regeringens mål er at indføre euroen i 2011.
Tjekkiet	Regeringens plan var at indføre euroen i 2012, men planen er udskudt til senere.

Kilde: Landefakta på Udenrigsministeriets hjemmeside (www.um.dk/da/menu/Udenrigspolitik/Landefakta/LandefaktaEuropa), Finansministeriet: ”Samarbejdet om den økonomiske politik i EU”, 2005, p. 148, Dansk Erhvervs landeanalyse om Letland (<http://www.danskerhverv.com/NR/rdonlyres/9C60575C-3DE2-4961-9C9A-8DEAFA50DAD9/0/Letland20071102.pdf>) og EU-Oplysningen (http://www.eu-oplysningen.dk/spsv/off/alle/117_87/).

Deltagelse i ERMII er ikke ufarligt. Ifølge Fahrholz er det valutariske samarbejde i ERMII direkte krisefremkaldende (Fahrholz, 2007:194)¹⁶³. Så længe ERMII-samarbejdet ikke udgør et af yderpunkterne i graden af mulige valutakurssystemer (det vil sige, enten en fuldstændig fast valutakurs eller en fuldstændig flydende valutakurs), men en mellemting heraf (en såkaldt soft-peg), så indbyder det investorer til at spekulere imod samarbejdet. Dette var tilfældet med det europæiske valutasamarbejde EMS (som også var en soft-peg), der brød sammen efter kraftig spekulation i 1993.

Hvis et land, som deltager i ERMII, foretager en depreciering af sin valuta, således at valutaen stadig er inden for det tilladte udsvingsbånd overfor euroen, vil det medføre to ting (Coricelli, 2002:414)¹⁶⁴. For det første vil forventningerne til landets egnethed til at indføre euroen falde, hvilket i sig selv kan blive til en selvopfyldende profeti. For det andet er landets centralbank nødt til at hæve renten for at støtte valutakursen, som følge af at den fastsatte centralkurs i ERMII ikke kan blive devalueret. Det mest sandsynlige scenario ifølge Coricelli er dog, at centralbanken indser ovenstående og som følge heraf anvender sin pengepolitik til at opnå en stærk valuta (ibid). Gennem et højt renteniveau vil valutakursen befinde sig i den lave ende af udsvingsbåndet (svarende til en appreciering). Når landets ophold i ERMII er slut, kan landets centralkurs enten være uforandret eller blive opskrevet. Mange udenlandske investorer spekulerer i, hvilken kurs et lands valuta fastlåses i overfor euroen, når opholdet i ERMII er forbi.

Den akademiske litteratur er dog ikke enig i spørgsmålet om ERMII-samarbejdet direkte fremmer en valutarisk krise. Poeck et al argumenterer for, at da det er et krav, at landet ikke kan devaluere

¹⁶³ Christian H. Fahrholz: Bargaining for Costs of Convergence in the Exchange-Rate Mechanism II: A Rubinstein Threat Game, *Journal of Theoretical Politics*, 2007, vol. 19, no. 2, p. 194.

¹⁶⁴ Fabrizio Coricelli: Exchange rate policy during transition to the European Monetary Union, *Economics of Transition*, 2002, vol. 10, issue 2, p. 405-417.

centralkursen i ERMII, er sandsynligheden for en valutarisk krise forholdsvis lille (Poeck et al, 2007:473)¹⁶⁵. Dette skyldes, at omkostningerne for den lokale regering ved at devaluere således bliver prohibitive store. Da dette er kendt i markedet, vil det sandsynligvis påvirke spekulanternes forventninger i positiv retning.

Som tidligere nævnt, var det de nye små lande, som var de første til at blive medlem af ERMII og det er der ifølge Johnson en række grunde til (Johnson, 2008)¹⁶⁶. Landets størrelse påvirker dels landets afhængighed af samhandel med udlandet og dels landets valg af valutakurssystem. De små lande har en stor handel med EU og var således økonomisk godt integreret med EU, hvilket gjorde det relativt omkostningsfrit at deltage i ERMII. Da de postkommunistiske lande overgik til markedsøkonomi, valgte de nye store medlemmer af EU (Polen, Ungarn og Tjekkiet) en flydende valuta med en inflationsmålsætning, mens de små lande enten valgte at knytte deres valuta til euroen (soft peg) eller brug af et currency-board – se tabel 21.1 ovenfor for en oversigt over landenes nuværende valutakurssystemer.

I små og åbne lande betyder en stabil valutakursudvikling mere for politikerne end den fleksibilitet, som en flydende valutakurs giver (Johnson, 2008:232). Udenrigshandelen har i små lande større betydning end indenrigshandelen for landets prisudvikling, den økonomiske vækst og statens indtægter. Derfor førte de små lande allerede inden optagelse i ERMII en form for fastkurspolitik overfor euroen – de anså ligeledes fastkurspolitikken som en hurtig måde at opnå økonomisk konvergens. De små lande følte derfor ikke, at de gav afkald på noget ved at deltage i ERMII.

Med hensyn til de store lande, så har flere akademikere udtrykt bekymringer for de negative økonomiske effekter, som et for hurtigt medlemskab af eurozonen kunne have for disse lande (Ibid:233). Disse lande havde store investeringsbehov og et produktivets- og prisniveau, som var lavere end gennemsnittet i EU, så hvis de skulle leve op til konvergenskriterierne for hurtigt, ville det lægge begrænsninger på deres økonomiske vækst. Herudover var der frygt for, at landene ville blive medlem af eurozonen på basis af en overvurderet valutakurs og en frygt for, at landene ville have en inflationær indvirkning på eurozonen som helhed, som følge af Balassa-Samuelson effekten, jf. afsnit 22.3.

¹⁶⁵ André Van Poeck et al: Exchange Rate Regimes and Exchange Market Pressure in the New EU Member States, JCMS, 2007, vol. 45, no. 2, p. 459-485.

¹⁶⁶ Juliet Johnson: The remains of conditionality: the faltering enlargement of the euro zone, Journal of European Public Policy, 2008, vol. 15, p. 831.

22. 0 De nye EU-lande og konvergenskriterierne

I dette afsnit vil jeg se på, hvordan de offentlige finanser og inflationen for de enkelte lande har udviklet sig siden medlemskabet af EU i 2004. Afsnittet starter dog med at give en oversigt over de enkelte landes nuværende status i forhold til konvergenskriterierne.

Tabel 22.1: De nye EU-landes nuværende status i forhold til konvergenskriterierne.

	Saldo	Gæld	1. Finanser i alt	2. Pris- stabilitet (inflation, pct.)	3. Rente- konvergens (lang rente, pct.)	4. ERMII I to år	5. Lovgivning- ens forenelighed	Antal opfyldte kriterier (ud af 5)
Kriterium	2007 -3% af BNP	2007 60% af BNP	Uforholds- mæssigt stort underskud	(juli 07 – juni 08) 4,53%	(juli 07 – juni 08) 6,52%			
Estland	2,8	3,4	Nej	11,5	?	Ja	Nej	2 måske 3
Letland	0,0	9,7	Nej	17,5	6,25	Ja	Nej	3
Lituaen	-1,2	17,3	Nej	12,7	5,33	Ja	Nej	3
Tjekkiet	-1,6	28,7	Nej	6,6	5,13	Nej	Nej	2
Slovakiet	-2,2	29,4	Nej	4,3	4,94	Ja	Ja	5
Polen	-2,0	45,2	Nej	4,3	6,42	Nej	Nej	3
Ungarn	-5,5	66,0	Ja	6,6	8,50	Nej	Nej	0

Kilde: Følgende tabeller fra Eurostat: Eurostat_Table_cp000FlagDesc (inflation), Eurostat_Table_mf050rtFlagDesc (lang rente), Eurostat_Table_na200pcFlagDesc (off. Saldo), Eurostat_Table_na220pcFlagDesc (off. Gæld), European Central Bank: Convergence Report, May 2008 og egne beregninger.

Bemærk: Estland har ikke et marked for langfristede gældspapirer nomineret i estiske kroon, hvilket skyldes, at der i stedet anvendes langfristede gældspapirer i euro. Det er derfor ikke muligt at finde en indikator til at opgøre Estlands rentekonvergens, jf. European Central Bank: Convergence Report, May 2008, p. 91-92.

Inflationskriteriet på 4,53% er det uvægtede aritmetiske gennemsnit for den årlige inflation i Tyskland, Holland og Portugal tillagt 1,5 procentenheder.

Rentekriteriet på 6,52% er det uvægtede aritmetiske gennemsnit for den lange rente i Tyskland, Cypern og Sverige tillagt 2,0 procentenheder.

Ikke overraskende bemærkes, at Slovakiet, som indfører euroen 1. januar 2009, opfylder alle fem konvergenskriterier. Desuden ses, at de tre baltiske lande har sunde offentlige finanser. De tre lande kæmper dog med en meget høj inflation – for Letlands vedkommende på svimlende 17,5%. Som følge af den høje inflation har Letland og Litauen også forholdsvis høje lange renter, hvilke dog er

lavere end konvergenskriteriet. Alle tre baltiske lande deltager som nævnt i valutakurssamarbejdet ERMII. Tjekkiet har sunde offentlige finanser og lavt renteniveau og har på trods af en for høj inflation et tilstrækkeligt lavt renteniveau. Tjekkiet er dog ikke medlem af ERMII. Lidt overraskende har Polen sunde offentlige finanser og tilstrækkelig lav rente og inflation. Derimod opfylder Ungarn endnu ikke nogle af konvergenskriterierne. Fordelingen af lande i ERMII virker logisk set ud fra opfyldelsen af konvergenskriterierne. Polen er dog en undtagelse.

Ovenstående tal giver dog kun et øjebliksbillede af opfyldelsen af konvergenskriterierne, og det er derfor interessant at se, hvordan konvergens i de enkelte lande har forløbet siden deres indlemmelse i EU i 2004. De næste afsnit viser, hvordan inflationen og de offentlige finanser har udviklet sig for de syv nye EU-lande, som endnu ikke har indført euroen.

22.1 Den offentlige saldo

Alle landene har i perioden 2004-2007 oplevet en forbedring af den offentlige saldo, hvilket ifølge Kommissionen skyldes de gunstige økonomiske konjunkturer¹⁶⁷. Estland har som det eneste land overskud på den offentlige saldo i 2007, mens den offentlige saldo netop balancerer i Letland. De resterende landes offentlige saldo udviser underskud, men det er kun Ungarn med et underskud på 5,5% af BNP, som ikke lever op til konvergenskravet om et underskud på maksimalt 3% af BNP. Landene Slovakiet, Tjekkiet, Ungarn og Polen har siden 2004 været genstand for en rådsbeslutning om for stort offentligt underskud. Slovakiet og Polen fik 2007 som deadline til at reducere underskuddet, hvilket er lykkedes. Tjekkiet fik deadline til 2008, men fik allerede i 2006 reduceret underskuddet til et acceptabelt niveau. Ungarn, som i 2006 fik et svimlende højt underskud på 9,2% af BNP, fik 2009 som deadline af kommissionen for at forbedre den offentlige saldo.

Off. Saldo (pct.)	2004	2005	2006	2007
Slovakiet	-2,4	-2,8	-3,6	-2,2
Estland	1,6	1,8	3,4	2,8
Letland	-1,0	-0,4	-0,2	0,0
Litauen	-1,5	-0,5	-0,5	-1,2
Tjekkiet	-3,0	-3,6	-2,7	-1,6
Ungarn	-6,5	-7,8	-9,2	-5,5
Polen	-5,7	-4,3	-3,8	-2,0

Tabel 22.2: Den offentlige saldo i procent af bruttonationalproduktet, BNP.
Kilde: Eurostat, tabel na200pcFlagDesc.

¹⁶⁷ European Central Bank: Convergence Report, May 2008, kapitel 5.

22.2 Den offentlige gæld

Den offentlige gæld er i perioden 2004-2007 blevet reduceret for alle landene, på nær Ungarn. Ungarn har oplevet en stigende offentlig gæld fra 59,4% i 2004 til 66% i 2007 og er således det eneste land i 2007, som ikke opfylder konvergenskravet på 60% af BNP. Ifølge landets konvergensprogram skal Ungarn reducere den offentlige gæld til 61,8% af BNP i 2011¹⁶⁸. De resterende lande er ikke i farezonen for at overskride dette konvergenskriterium, hvor niveauet for den offentlige gæld er meget lavt i Estland og Letland.

Off. Gæld (pct.)	2004	2005	2006	2007
Slovakiet	41,4	34,2	30,4	29,4
Estland	5,1	4,5	4,2	3,4
Letland	14,9	12,4	10,7	9,7
Litauen	19,4	18,6	18,2	17,3
Tjekkiet	30,4	29,7	29,4	28,7
Ungarn	59,4	61,6	65,6	66
Polen	45,7	47,1	47,6	45,2

Tabel 22.3: Den offentlige gæld i procent af bruttonationalproduktet, BNP.
Kilde: Eurostat, tabel na220pcFlagDesc.

22.3 Inflation

I 2004 bevirkede en kombination af stigende energipriser og engangsfaktorer relateret til landenes medlemskab af EU i en forholdsvis høj inflation (ECB, 2008)¹⁶⁹. I perioden 2004-2007 har inflationen været drevet af en stigende indenlandsk efterspørgsel grundet stigninger i den disponible realindkomst. Desuden har stigende beskæftigelse og udlånsvækst (som følge af lavere realrente) bidraget til inflationsudviklingen. Stigende fødevarer- og energipriser har også medvirket til at hæve inflationen. Til gengæld har de fleste af landene i perioden oplevet en kraftig appreciering af deres valutaer vis-a-vis euroen, hvilket har betydet, at importpriserne omregnet til lokal valuta er faldet og dermed bidraget til at reducere inflationen. I dag følger centralbankerne en inflationsmålsætning i alle landene, på nær centralbankerne i Estland og Letland. Som vist i tabel 22.4 er det netop Estland og Letland, som i 2007 havde den højeste inflation. Estland fører dog en stram finanspolitik for at begrænse inflationen. Slovakiet, som i dag er godkendt til at indføre euroen, har den laveste inflation på 1,9% i 2007. For resten af landene er billedet mere broget: Litauen, Tjekkiet og Ungarn

¹⁶⁸ European Central Bank: Convergence Report, May 2008, p. 137.

¹⁶⁹ European Central Bank: Convergence Report, May 2008, kapitel 5.

har oplevet en stigende inflation, mens Polen har oplevet en faldende inflation. Udviklingen i Polen skyldes, at Polen i perioden har liberaliseret varemarkedet og de finansielle markeder, med faldende priser til følge.

For 2008 forventer flere analytikere at inflationen i landene vil være højere end i 2007¹⁷⁰.

Inflation (pct.)	2004	2005	2006	2007
Slovakiet	7,5	2,8	4,3	1,9
Estland	3	4,1	4,4	6,7
Letland	6,2	6,9	6,6	10,1
Litauen	1,2	2,7	3,8	5,8
Tjekkiet	2,6	1,6	2,1	3
Ungarn	6,8	3,5	4	7,9
Polen	3,6	2,2	1,3	2,6

Tabel 22.4: Årlig procentvis ændring i Harmonised Index of Consumer Prices, HICP.
Kilde: European Central Bank: Convergence Report, May 2008.

Det er værd at bemærke, at levestandarden (målt ved BNP pr. indbygger) i de nye EU-10 lande er lavere end i de gamle EU-15 lande (Lein et al, 2008:227-228)¹⁷¹. Levestandarden for de nye EU-lande er steget de senere år, men er endnu ikke på højde med levestandarden i de gamle EU-lande. Det må derfor forventes, at denne catching-up proces, vil fortsætte i fremtiden. Når levestandarden stiger, som følge af catching-up i levestandard, så stiger priserne også (Rogoff, 1996:660)¹⁷². Der vil således finde en nominel konvergens sted. Denne konvergens skyldes Balassa-Samuelson effekten. Ifølge Balassa-Samuelson effekten vil en catching-up økonomi med høj vækst i produktiviteten opleve en kraftigere konvergens af produktivitsniveauet inden for sektoren med handlede varer (det vil sige fysiske varer) relativt til sektoren med ikke-handlede varer (det vil sige tjenesteydelser) (Lein et al, 2008:229). Når produktiviteten inden for sektoren med handlede varer stiger, vil lønningerne inden for denne sektor stige. Hvis arbejdskraften er fuldstændig mobil, vil arbejdere inden for sektoren med ikke-handlede varer søge arbejde i sektoren med handlede varer. Det vil betyde, at lønstigningerne inden for den handlede sektor ikke vil blive nær så store, som hvis arbejdskraften ikke var mobil. Men da væksten i produktiviteten i sektoren med ikke-handlede varer er mindre i forhold til den anden sektor, og da noget af arbejdskraften forlader sektoren, vil lønningerne i sektoren med ikke-handlede varer stige. Som følge af at lønningerne stiger, vil priserne på de producerede varer også stige, hvilket resulterer i en stigning i det generelle prisniveau

¹⁷⁰ European Central Bank: Convergence Report, May 2008, kapitel 5.

¹⁷¹ Lein et al: How is real convergence driving nominal convergence in the new EU Member States? JIMF, 2008, vol. 27, p. 227-228.

¹⁷² Kenneth Rogoff: The Purchasing Power Parity Puzzle, 1996, Journal of Economic Literature, vol. 34, issue 2, p. 660.

i samfundet. Denne påvirkning af priserne kaldes Balassa-Samuelson effekten (ibid)¹⁷³. Det stigende prisniveau skyldes således ikke en forværret konkurrenceevne. Lein et al har undersøgt prisudviklingen i de 10 nye EU-medlemmer, og er kommet frem til at Balassa-Samuelson effekten har haft en betydelig indvirkning på priserne i de senere år (Lein et al, 2008:246).

22.4 Lang rente

Som vist i afsnit 16.0 om kapitalmobilitet har den lange rente i de østeuropæiske lande siden 2001 konvergeret mod den lange rente i euroområdet. Renten i Tjekkiet, Slovakiet og Litauen er tæt på renten i euroområdet, mens renten i Estland, Letland, Polen og Ungarn er højere end i euroområdet. Det skal dog retfærdigvis bemærkes, at Estland, Letland og Ungarn er de lande, som samtidig har haft den højeste inflation. Ungarn er landet med det højeste renteniveau og har således sværest ved at opfylde konvergenskriteriet om et lavt renteniveau.

23.0 Konklusion

Teorien om optimale valutaområder blev oprindeligt formuleret af Robert Mundell og er siden blevet tilpasset af blandt andre McKinnon og Kenen. Ifølge teorien kan det betale sig for lande at indgå i en valutaunion, hvis fordelene ved at anvende samme valuta er større end de omkostninger, som er forbundet hermed. Fordelene i form af sparede hedging- og vekselomkostninger har været stigende som følge af, at samhandlen mellem de ”nye” og ”gamle” lande i EU har været stigende. En del af denne øgede samhandel mellem landene skyldes endogeniteten i ØMU’en, hvilket vil sige, at ØMU’en *i sig selv* har medvirket til at fremme handelen.

Det kan dog være et problem at anvende samme valuta, hvis et af landene i valutaområdet er udsat for asymmetriske chok. Min egen empiriske undersøgelse og tilsvarende undersøgelser i den akademiske litteratur viser, at eksportsammensætningen for de nye østeuropæiske lande og landene i euroområdet er blevet mere ens. Det skyldes, at den intraindustrielle handel dominerer mellem landene. Det vil sige, at samhandelen mellem landene foregår inden for bestemte forretningscyklusser. Denne udvikling gør landene mindre sårbare overfor asymmetriske efterspørgselschok inden for en bestemt industri og har dermed reduceret de omkostninger, som er forbundet ved at indgå i euroområdet.

¹⁷³ Bemærk, at denne effekt nogle steder i den akademiske litteratur omtales som den interne Balassa-Samuelson effekt (se fx Lein et al (2008)), mens den eksterne Balassa-Samuelson effekt beskæftiger sig med, hvordan forskelle i produktivitetstigninger i de to sektorer påvirker landets reale valutakurs.

Et andet forhold, som påvirker omkostningerne ved at anvende en fælles valuta, er mobiliteten af arbejdskraft og kapital. I EU kan særligt arbejdskraftens mobilitet ikke siges at være opfyldt. Mobiliteten er blevet forbedret som følge af bl.a. introduktionen af Europæisk borgerskab og harmoniseringen af uddannelser inden for EU. Dog har flere af de "gamle" EU-lande indført overgangsregler, som i praksis begrænser arbejdskraftens frie bevægelighed.

Kapitalmobilitet/finansiell integration kan heller ikke siges at være opfyldt. Valutamarkedene er meget godt integreret, mens aktiemarkedene stadig er "home biased". Derudover er skatteforhold med til at hindre fuldstændig kapitalmobilitet. De østeuropæiske lande har de laveste selskabsskatter og moderate skatter på arbejdsindkomst i forhold til de andre lande i EU.

Undersøgelser har vist, at i de senere år er kapitalen strømmet fra de "gamle" EU-lande til de "nye" EU-lande.

Produktionsfaktorerne er således stadig ikke fuldstændig mobile, men der er dog fra politisk side gjort en del for at reducere de omkostninger, som er forbundet hermed. Desuden har politikerne med Stabilitets- og Vækstpagten forsøgt at mindske de omkostninger, som kan opstå ved at eurolandene ikke kan anvende pengepolitikken, men kun finanspolitikken. Der er dog i EU ikke nogen finanspolitisk enhed, som kan overføre ressourcer til en region ramt af et asymmetrisk chok, hvilket således udgør en omkostning ved at indgå i euroen.

Det kan således konkluderes, at fordelene ved at de nye østeuropæiske lande overgår til euroen har været stigende. Desuden har flere af omkostningerne forbundet herved været faldende som følge af intraindustriell handel og forbedret mobilitet af produktionsfaktorerne. Der er dog stadig muligt at forbedre produktionsfaktorernes mobilitet, og der er endnu ikke etableret en finanspolitisk enhed, som kan overføre ressourcer til områder ramt af asymmetriske chok. Det er således muligt yderligere at reducere omkostningerne forbundet med den fælles valuta, og derfor kan euroområdet og de østeuropæiske lande ikke siges at opnå optimale fordele ved den fælles valuta. Landene udgør derfor ikke et optimalt valutaområde. Landene er dog, som følge af stigende fordele og faldende omkostninger ved at anvende samme valuta, blevet mere optimalt som valutaområde. Min egen empiriske test af teorien om optimale valutaområder giver ligeledes kun en svag indikation af, at euroområdet og de østeuropæiske lande kan siges at udgøre et optimalt valutaområde.

På trods af at landene således ikke udgør et optimalt valutaområde, har de østeuropæiske landes økonomier konvergeret mod økonomierne i euroområdet. De syv lande, som endnu ikke har euroen, har siden medlemskabet af EU oplevet en konvergens målt ved Maastricht-kriterierne. Der er dog stor forskel mellem landene: Slovakiet, som indfører euroen pr. 1. januar 2009, er det eneste land, som opfylder alle kriterierne. Dernæst kommer de tre baltiske lande, som dog har for høj inflation og mangler at implementere EU's lovgivning. Af de tre resterende lande, Tjekkiet, Polen og

Ungarn, som endnu ikke deltager i ERMII, vil Ungarn, som slet ikke opfylder nogle af kriterierne, sandsynligvis blive det østeuropæiske land, som indfører euroen sidst. Derimod vil de baltiske lande, når de får reduceret inflationen, sandsynligvis indføre euroen så hurtigt som muligt herefter. Tjekkiet og Polen vil sandsynligvis indføre euroen efter de baltiske lande, men før Ungarn.

Den nuværende finansielle krise kan dog få afgørende betydning for, hvornår de østeuropæiske lande vil indføre euroen. Euroen blev introduceret, mens Europa var midt i en højkonjunktur. Som følge heraf har euroen ikke haft sin endelige styrkeprøve endnu. Denne frygt genfindes også i den akademiske litteratur. Flere akademikere er nervøse for, at eurolandene under en krise vil anvende finanspolitikken til sit eget bedste og ikke til unionens bedste. Det er dog ikke kun akademikere, som er nervøse for den finansielle udvikling, fx har IMF bemærket at de østeuropæiske lande har store underskud på betalingsbalancen og er afhængig af udenlandsk kapital til at finansiere underskuddene. Hvis den finansielle krise bliver dyb og langvarig, vil kapitaltilstrømningen til Østeuropa blive påvirket. Dette kan få konsekvenser for landenes opfyldelse af konvergenskriterierne, hvilket vil betyde en udskydelse af overgangen til euroen. Desuden kan en langvarig krise også tænkes at forstærke nogle af de spændinger, som allerede eksisterer i dag mellem de nuværende eurolande. Det vil gøre det mindre attraktivt at deltage i euroområdet!

24.0 Perspektivering

Eurolandenes opfyldelse af kriterierne for at udgøre et optimalt valutaområde er ikke kun af teoretisk betydning – det har også betydning for brugen af euro som international handelsvaluta og reservevaluta. Jo bedre eurolandene opfylder kriterierne (det vil sige, jo mere diversificeret eksport landene har, jo mere samhandel med eurolandene, jo mere mobile produktionsfaktorer mv.), desto bedre er euroområdet sammenlignet med andre økonomier til at absorbere eksterne chok og derigennem mindske udsving i den reale eurokurs (Tavlas, 1997:731)¹⁷⁴. Mindre udsving i den reale valutakurs og stor geografisk udbredelse gør euroen mere egnet til at fungere som handelsvaluta. En større brug af euroen som handelsvaluta vil betyde, at euroen bliver mere eftertragtet som reservevaluta og derfor vil indgå i flere centralbankers valutareserve.

¹⁷⁴ George S. Tavlas: The International Use of the US Dollar: An Optimum Currency Area Perspective, The World Economy, 1997, vol. 20, issue 6, p. 709-747.

Kildefortegnelse

A. Bøger:

Andersen, Ib: *Den skinbarlige virkelighed*, 2003, 2. udgave, 2. oplag, Samfundslitteratur.

Andersen, Torben M. et al: *Beskrivende dansk økonomi*, 1. udgave, 2002, HandelsVidenskab.

Hedegaard, Ove: *Grundlæggende investeringsteori med INVEST – en finanskalkulator på pc*, 3. udgave, 2002.

Henriksen, Ole Bus et al: *Danmark og den Økonomiske og Monetære Union*, April 1995, udgivet af Finansrådet – Danske Pengeinstitutters Forening.

Hinds, Manuel: *Playing Monopoly with the Devil, Dollarization and domestic Currencies in developing countries*, Yale University Press.

Kureer, Henrik & Svend Erik Lundgren: *International Økonomi*, 2000, 2. udgave, Kurlund.

Lotz, Peter (1999): *International samhandel*, 1999, 3. udgave, Samfundslitteratur.

B. Tidsskrifter o.l.:

Alesina, Alberto, Robert J. Barro og Silvana Tenreyro: *Optimal Currency Areas*, June 2002, National Bureau of Economic Research, working paper 9072.

Anderson, Brian C. et al: *Turning intellect into influence*, 2004, The Manhattan Institute, Reed Press, New York.

Auer, Peter, Janine Berg and Ibrahim Coulibaly: *Is a stable workforce good for the economy? Insights into the tenure-productivity-employment relationship*, Geneva: ILO, Employment Analysis and Research Unit – Employment Strategy Department, 2004/15.

Baines, Adam: *Capital mobility and European financial and monetary integration: a structural analysis*, 2002, Review of International Studies, vol. 28, pp. 337-357.

Balaz, Vladirmir and Allan M. Williams: *Capital mobility in transition countries of Central Europe: macroeconomic performance factors and structural policies*, Ekonomicky Casopis, 2001.

Bayoumi, Tamim & Barry Eichengreen: *Ever closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area-Index for European Countries*, European Economic Review, 1997, vol. 41, p. 761-770.

Blanchard, Oliver & Francesco Giavazzi: *Current Account Deficits in the Euro Area: The end of the Feldstein-Horioka puzzle?* Brookings Papers on Economic Activity, 2002, vol. 2, pp. 147-209.

Chari, V.V. & Patrick J. Kehoe: *On the need for fiscal constraints in a monetary union*, Journal of Monetary Economics, 2007, vol. 54, p. 2399-2408.

Cheptea, Angela: *Trade liberalization and institutional reforms*, Economics of Transition, 2007, vol. 15, no. 2, p. 211-255

Chiswick, Barry R.: *Are Immigrants Favourably Self-selected? An Economic Analysis*, Discussion Paper No. 131, Marts 2000, University of Illinois at Chicago and IZA, Bonn.

Christel, Josef, Executive Director, Österreichische Nationalbank: *Dollarization and euroization – some introductory remarks*, November 29, 2004.

Cohen, Benjamin J.: *Phoenix risen: The Resurrection of Global Finance*, 1996, World Politics, vol. 48, issue 2, pp. 268-296.

Commission of the European Communities: *Report from the Commission, Convergence Report 2006 on Slovenia*, report no. 224, Brussels, 16.5.2006.

Coricelli, Fabrizio: *Exchange rate policy during transition to the European Monetary Union*, Economics of Transition, 2002, vol. 10, issue 2, p. 405-417.

Coutinho, Leonor: *Fiscal Policy and Macroeconomic Stabilizations: What are the Gains from Cooperation?* Open Economies Review, vol. 19, p. 81-120.

Danmarks Nationalbank: *2. kvartalsoversigt 2004*.
([http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Kvartalsoversigt_2004_2_kvartal/\\$file/kap03.html#_ftnref6](http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Kvartalsoversigt_2004_2_kvartal/$file/kap03.html#_ftnref6))

Dansk Erhverv: *Landeanalyse Letland*, 2. November 2007.
(<http://www.danskerhverv.com/NR/ronlyres/9C60575C-3DE2-4961-9C9A-8DEAFA50DAD9/0/Letland20071102.pdf>)

De Benedictis, Luca & Lucia Tajoli: *Openness, similarity in export composition, and income dynamics*, The Journal of International Trade & Economic Development, 2007, vol. 16, no. 1, p. 93-116.

De Grauwe, Paul: *What Have we Learnt about Monetary Integration since the Maastricht Treaty?*, Journal of Common Market Studies, 2006, vol. 44, no. 4, p. 717.

Égert, Balázs, Rafal Kierzenkowski & Thomas Reininger: *Asymmetric Fluctuation Bands in the ERM and ERMII*, Eastern European Economics, 2005, vol. 43, no. 1, p. 82-115.

Eichengreen, Barry: *EMU: An Outsider's Perspective*, 1996.

Eichengreen, Barry: *The Breakup of the Euro Area*, maj 2007.

Eichengreen, Barry: *Sui Generis EMU*, december 2007.

Elschner, Christina, Lothar Lammersen, Michael Overesch & Robert Schwager: *The Effective Tax Burden of Companies and of Highly Skilled Manpower: Tax Policy Strategies in a Globalised Economy*, Fiscal Studies, 2006, vol. 27, no. 4, p. 513-534.

Engwerda, Jacob C., Bas van Arle & Joseph E. J. Plasmans: *Cooperative and non-cooperative fiscal stabilization policies in the EMU*, Journal of Economic Dynamics & Control, vol. 26, 2002, p. 451-481.

EU-Kommissionen: *Forslag til Rådets beslutning i henhold til traktatens artikel 122, stk. 2, om Slovaokiets indførelse af den fælles valuta den 1. januar 2009*, 7. maj 2008, pp. 1-8.

European Central Bank: *Research network on capital markets and financial integration in Europe*, December 2004.

European Central Bank: *Monthly Bulletin*, February 2007, p. 73.

European Central Bank: *Convergence Report*, May 2008.

European Commission: *2006- European Year of Worker's Mobility*, 2006.
(http://ec.europa.eu/employment_social/publications/2005/ke6905464_en.pdf)

European Commission: *Eurobarometer 67, Public opinion in the European Union*, November 2007.

European Commission: *Eurobarometer 68, Public opinion in the European Union*, May 2008.

European Commission: *The Internal Market Scoreboard*, July 2008 no. 18.

European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions: *Fostering mobility through competence development*, Thessaloniki 9-10. November 2006.
(<http://www.eurofound.europa.eu/pubdocs/2007/13/en/1/ef0713en.pdf>)

Eurostat: *External and intra-European Union trade*, 2005 og 2008.

Eurostat: *Europe in figures – Eurostat Yearbook 2006-07*.

Finansministeriet: *Samarbejdet om den økonomiske politik i EU*, 2005.

Feldstein, Martin and Charles Horioka: *Domestic Saving and International Capital Flows*, The Economic Journal 1980, vol. 90, pp. 314-329.

Fingland, Lisa & Stephen J. Bailey: *The EU's Stability and Growth Pact: Its Credibility and Sustainability*, Public Money and Management, 2008, vol. 28, issue 4, p. 223-230.

Folketingets EUOplysning: *Lissabontraktaten*, 2008.
(<http://www.euo.dk/upload/application/pdf/70165fd2/Lissabontraktaten.pdf>)

Frankel, Jeffrey A. & Andrew K. Rose: *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, The Economic Journal, 1997, volume 108, p. 1009-1025.

Gourinchas, Pierre-Olivier and Olivier Jeanne: *The Elusive Gains from International Financial Integration*, The review of Economic Studies, 2006, vol. 73, issue 2, pp. 715-741.

Grauwe, Paul De: *What Have we Learnt about Monetary Integration since the Maastricht Treaty?*, Journal of Common Market Studies, 2006, vol. 44, issue 4, pp. 711-730.

Haas, Ralph de & Iman van Lelyveld: *Foreign banks and credit stability in Central and Eastern Europe. A panel data analysis*, 2006, Journal of Banking and Finance, vol. 30, p. 1927-1952.

Hagen, Jürgen von and Susanne Mundschenk: *The political economy of policy coordination in the EMU*, Swedish Economic Policy Review, 2001, vol. 8, p. 107-137.

Heinze, Torben & Christoph Knill: *Analysing the differential impact of the Bologna Process: Theoretical considerations on national conditions for international policy convergence*, Higher Education, 2008, vol. 56, issue 4, p. 493-510.

H. Fahrholz, Christian: *Bargaining for Costs of Convergence in the Exchange-Rate Mechanism II: A Rubinstein Threat Game*, Journal of Theoretical Politics, 2007, vol. 19, no. 2, p. 193-214.

Hovarth, Roman og Lubos Komarek: *Optimum currency area theory: an approach for thinking about monetary integration*, Warwick Economic Research Paper no. 647, p. 1-30.

IMF working paper 07/64: *International Finance and Income Convergence: Europe is different*, 2007. Forfattet af Abdul Abiad, Daniel Leigh og Ashoka Mody.

International Monetary Fund: *Global Financial Stability Report, Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness*, April 2008.

Jespersen, Jesper: *Makroøkonomisk teori og ØMU'en*, Research Paper no. 11, 2000.

Johnson, Juliet: *The remains of conditionality: the faltering enlargement of the euro zone*, Journal of European Public Policy, 2008, vol. 15, p. 826-827.

Kenen, Peter B. (2000): *Currency unions and policy domain*, Princeton University, November 2000.

Lein, Sarah M., Miguel A. León-Ledesma & Carolin Nerlich: *How is real convergence driving nominal convergence in the new EU Member States?* Journal of International Money and Finance, 2008, vol. 27, p. 227-248.

Lorint, Sanda Petruta: *Quantifying capital mobility in OECD and EU areas*, Universite de Montreal, marts 2006.

McKinnon, Ronald I.: *Optimum Currency Areas*, American Economic Review, Sept. 1963, vol. 53, issue 4, pp. 717-725.

McKinnon, Ronald I.: *Optimum Currency Areas and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II*, Journal of Common Market Studies, 2004, vol. 42, no. 4, p. 689.

Mongelli, Francesco Paolo: *What is European Economic and Monetary Union telling us About the Properties of Optimum Currency Areas?* Journal of Common Market Studies, 2005, vol. 43, no. 3, p. 607-635.

Mundell, Robert: *A Theory of Optimum Currency Areas*, American Economic Review, Sept. 1961, vol. 51, pp. 657-665.

Nationale statistikbureauet.

Pappa, Evi & Vangelis Vassilatos: *The unbearable tightness of being in a monetary union: Fiscal restrictions and regional stability*, *European Economic Review*, 2007, vol. 51, p. 1492-1513.

Pomfret, Richard: *Currency Areas in Theory and Practice*, *The Economic Record*, vol. 81, no. 253, 2005, p. 166-176.

Potucek, Martin: *Accession and Social Policy: The Case of the Czech Republic*, *Journal of European Social Policy*, 2004, vol. 14, issue 3, pp. 253-266.

Prior-Wandesforde, Robert and Gwyn Hache – HSBC Global Research: *European Meltdown? Europe fiddles as Rome burns*, July 2005.

Rechi, Ettore: *The Social Mobility of Mobile Europeans*, Maj 2006, præsenteret ved konferencen 'Intergenerational transmissions: cultural, economic or social resources?'. .

Recchi, Ettore: *Cross state mobility in the EU*, *European Societies*, 2008, vol. 10, issue 2, pp. 197-224.

Rogoff, Kenneth: *The Purchasing Power Parity Puzzle*, 1996, *Journal of Economic Literature*, vol. 34, issue 2, p. 660.

Rother, Nina & Tina M. Nebe: *The Question of European Identity*, University of Florence, 10. Marts 2006, præsenteret ved en konference om PIONEUR projektet.

Santecreau, Oscar, Emiliana Baldoni & Maria Carmen Albert: *Deciding to Move: Migration Projects in an Integrating Europe*, University of Florence, 10. Marts 2006, præsenteret ved en konference om PIONEUR projektet.

Swoboda, Alexandre: *Robert Mundell and the Theoretical Foundation for the European Monetary Union*, 1999 (<http://www.imf.org/external/np/vc/1999/121399.htm>)

Tavlas, George S.: *The International Use of the US Dollar: An Optimum Currency Area Perspective*, *The World Economy*, 1997, vol. 20, issue 6, p. 709-747.

Tiits, Marek, Rainer Kattel, Tarmo Kalvet & Dorel Tamm: *Catching up, forging ahead or falling behind? Central and Eastern European development in 1990-2005*, 2008, *Innovation: The European Journal of Social Science Research*, vol. 21, no. 1, p. 65-85.

VanBergeijk, Peter A.G. and Jan Marc Berk: *The Lucas Critique in Practice: An Empirical Investigation of the Impact of European Monetary Integration on the Term Structure*, Institute for Empirical Research in Economics, University of Zürich, working paper no. 82, July 2001.

Van Poeck, André, Jacques Vanneste & Maret Veiner: *Exchange Rate Regimes and Exchange Market Pressure in the New EU Member States*, *Journal of Common Market Studies*, 2007, vol. 45, no. 2, p. 459-485.

C. Web-adresser:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>

<http://www.ecb.int/ecb/enlargement/html/faenlarge.da.html>

<http://www.business.dk/article/20070602/okonomi/106030888/>

http://www.eu-oplysningen.dk/spsv/off/alle/117_83/

http://www.eu-oplysningen.dk/spsv/off/alle/117_88/

<http://www.um.dk/da/menu/Udenrigspolitik/Landefakta/LandefaktaEuropa>

http://www.eu-oplysningen.dk/spsv/off/alle/117_87/

<http://www.imf.org/external/np/sta/pi/datarsl.htm>

http://www.skm.dk/tal_statistik/skatter_og Afgifter/4607.html

<http://www.ecb.int/press/pr/date/2008/html/pr080708.en.html>

<http://www.ecb.int/stats/monetary/rates/html/index.en.html>

<http://www.eu-oplysningen.dk/emner/euro/SVP/>

Bilag

BILAG 1: Transformerede data til brug for regressionen

SD(eij)	SD(yi-yj)	FORSKEL	HANDEL	STØR	Land
1,04171	0,046795	0,047526	0,073672	5,815159	Tjekkiet
0,083651	0,02156	0,036616	0,086623	5,819498	
0,590646	0,020312	0,038422	0,09844	5,824267	
0,908632	0,028618	0,020726	0,109218	5,875315	
1,08258	0,039534	0,031667	0,107998	5,915586	
1,571191	0,060905	0,035607	0,098777	5,958763	
0	0,02693	0,043022	0,10343	5,975106	
0,03182	0,022584	0,059657	0,121278	6,001597	
1,491288	0,086686	0,034151	0,11192	6,070495	
1,018234	0,824156	0,048774	0,110675	5,516141	
0,311127	0,040461	0,304259	0,000838	4,612279	Estland
0,024819	0,021471	0,307215	0,000799	4,647042	
0,071771	0,009838	0,350759	0,001377	4,659218	
0	0,042704	0,248585	0,001605	4,720227	
0	0,043537	0,243883	0,000839	4,763328	
0	0,054373	0,283535	0,001716	4,801886	
0	0,051351	0,25544	0,001039	4,835498	
0	0,048708	0,224029	0,001953	4,880462	
0	0,062957	0,233914	0,002313	4,932579	
0	0,054938	0,184306	0,00206	4,999841	
0,028426	0,086076	0,645973	0,020419	4,688975	Letland
0,000566	0,017877	0,655546	0,021143	4,721196	
0,024466	0,057178	0,64152	0,019548	4,780759	
0,046952	0,10474	0,63682	0,021838	4,885635	
0,000636	0,044811	0,56575	0,02086	4,929636	
0,056993	0,050773	0,547424	0,018904	4,893845	
0	0,050981	0,561209	0,019256	4,927195	
0,017324	0,024983	0,557362	0,01769	4,955383	
0,02192	0,033643	0,603054	0,016552	4,986772	
0	0,059493	0,536288	0,015032	5,057255	
0,383818	0,125502	0,380724	0,021721	4,887021	Litauen
0,036628	0,045387	0,3745	0,021935	4,938695	
0,155776	0,01165	0,367481	0,021986	4,966065	
0,402273	0,107751	0,426564	0,024305	5,07307	
0,079832	0,058738	0,442644	0,022617	5,126919	
0,091641	0,073262	0,366364	0,019788	5,178834	
0	0,352055	0,362698	0,019995	4,927195	
0,000141	0,465862	0,407362	0,02164	5,267132	
7,07E-05	0,048662	0,456663	0,021554	5,30914	
0	0,032118	0,420715	0,020867	5,360267	
12,65438	0,042857	0,083305	0,079893	5,790417	Ungarn
20,44882	0,070857	0,071726	0,091391	5,759895	
8,624581	0,019604	0,058807	0,102285	5,765165	
5,140666	0,006052	0,049935	0,113967	5,791699	
2,439518	0,028966	0,067889	0,106782	5,824496	
2,100107	0,038416	0,041831	0,095143	5,851771	
0	0,030829	0,029915	0,090127	5,870872	
1,385929	0,031286	0,064528	0,089929	5,903517	
2,552655	0,033476	0,044953	0,089193	5,934788	

11,4622	0,037952	0,040844	0,100876	5,936367	
0,207324	0,021715	0,117298	0,029668	6,363841	Polen
0,142128	0,016726	0,147541	0,03297	6,371594	
0,219839	0,036252	0,120848	0,032386	6,365093	
0,154998	0,045304	0,104262	0,035716	6,427941	
0,237659	0,061687	0,102159	0,03619	6,483875	
0,51442	0,117755	0,057721	0,037414	6,400721	
0	0,028736	0,083071	0,043968	6,418342	
0,089944	0,009218	0,079335	0,048579	6,435383	
0,35624	0,103182	0,101001	0,046655	6,515943	
0,089873	0,04547	0,843863	0,050265	6,57651	
0,572756	0,034703	0,085413	0,053609	5,353861	Slovakiet
1,009607	0,009114	0,357878	0,069656	5,366997	
3,240175	0,090894	0,062304	0,070517	5,321858	
1,075509	0,012832	0,062801	0,079054	5,361745	
0,493561	0,003392	0,073893	0,080491	5,376458	
1,28057	0,063064	0,056652	0,077297	5,421162	
0	0,034826	0,032027	0,104059	5,44309	
1,037326	0,0539	0,036221	0,095923	5,491725	
1,006213	0,065182	0,05371	0,089669	5,545415	
0,965201	0,063302	0,048378	0,089211	5,618591	

Bilag 2: Regressions output

Regressionsstatistik	
Multipel R	0,399854
R-kvadreret	0,159883
Justeret R-kvadreret	0,108184
Standardfejl	3,101109
Observationer	70

ANOVA					
	fg	SK	MK	F	Signifikans F
Regression	4	118,9628	29,74069	3,092552	0,02153588
Residual	65	625,0969	9,616875		
I alt	69	744,0596			

	Koefficienter	Standardfejl	t-stat	P-værdi	Nedre 95%	Øvre 95%
Skæring	2,180222	4,718264	0,462081	0,645566	7,242802033	11,60325
X-variabel 1	-1,61725	3,305544	-0,48925	0,626309	8,218874681	4,984379
X-variabel 2	-1,02355	2,489645	-0,41112	0,682336	5,995711986	3,948619
X-variabel 3	32,74714	13,82602	2,368515	0,020842	5,134664417	60,35961
X-variabel 4	-0,41056	0,840356	-0,48856	0,626798	2,088870422	1,267743

BILAG 3: REGRESSION MED REALE VALUTAKURSER

<i>Regressionsstatistik</i>	
Multipel R	0,363528
R-kvadreret	0,132152
Justeret R-kvadreret	0,078746
Standardfejl	1,946753
Observationer	70

ANOVA

	<i>fg</i>	<i>SK</i>	<i>MK</i>	<i>F</i>	<i>Signifikans F</i>
Regression	4	37,51169	9,377923	2,474487	0,052878
Residual	65	246,34	3,789845		
I alt	69	283,8516			

	<i>Koefficienter</i>	<i>Standardfejl</i>	<i>t-stat</i>	<i>P-værdi</i>	<i>Nedre 95%</i>	<i>Øvre 95%</i>
Skæring	-6,24962	2,961938	-2,10998	0,038715	-12,165	-0,33422
X-variabel 1	1,780991	2,075089	0,858272	0,393896	-2,36325	5,925229
X-variabel 2	1,499946	1,5629	0,95972	0,340753	-1,62138	4,621274
X-variabel 3	2,148139	8,679426	0,247498	0,805303	-15,1859	19,48215
X-variabel 4	1,426036	0,527542	2,70317	0,008755	0,372461	2,47961