Euroland og Danmark

Af *Peder Andersen*.*

Indledning

Fra 1. januar 1999 er tredje og sidste fase af Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU'en) under gennemførelse. 11 lande deltager, og selv om alene de enkelte landes møntenheder vil være i omløb indtil 1. januar 2002, er valutaerne reelt afskaffet, idet valutakurserne mellem ØMU-landene låses uigenkaldeligt fast fra startdatoen. Senest 1. juli 2002 vil euro være eneste lovlige betalingsmiddel i Euro-landene (Euroland).

En så væsentlig ændring i det internationale monetære system er reelt aldrig prøvet før.

Hvilke fordele og ulemper er der for landene i Euroland og for lande udenfor. Denne historiske beslutning har både økonomiske og politiske aspekter. Selv om der kan gives mange begrundelser for, at de politiske må anses for de mest interessante, og at de politiske selvfølgelig ikke klart kan adskilles fra de økonomiske, vil alene de snævre økonomiske aspekter blive berørt i denne artikel.

Danmark har en særstatus i udviklingen, fordi vi er et af de lande, der klarest opfylder de økonomiske betingelser for at deltage i Euroland, og samtidig har besluttet at stå uden for Euroland; men Danmark har i Maastricht-traktaten sikret sig mulighed for at indtræde, hvis vi måtte ønske det, forudsat at adgangskravene fortsat er opretholdt. Den danske befolkning ønsker på nuværende tidspunkt ikke at deltage, og Danmark har i stedet indgået en valutakurs-aftale, der sikrer, at udsvingsgrænserne mellem den danske krone og euro højest bliver 2,25 procent.

Dannelsen af Euroland har imidlertid også konsekvenser for de ikke deltagende lande, herunder Danmark, der samtidig er det eneste land med en snæver udsvingsgrænse. Euroland kan i størrelse sammenlignes med USA og euro med dollar. Derfor kan den økonomiske politik, herunder især pengepolitikken i Euroland komme til at spille en central rolle i den internationale økonomiske udvikling, og dermed også for Danmark.

I det følgende ses på nogle af de forhold, der kan være centrale, også set med danske øjne. Eksempler på danske kilder er vismandsrapporten, *Dansk Økonomi,* fra foråret 1997 og Økonomiministeriets rapport: *Danmark uden for euroen,* marts 1998, jvf. bilag 1 og 2.

Eurolands økonomiske anatomi

Maastricht-traktaten har og vil fortsat angive rammerne for overgangsprocessen til Den Økonomiske og Monetære Union. Den tredje fase påbegyndes 1. januar 1999, hvor der, ud over de faste valutakurser, indføres et fælles centralbanksystem, og der sker en skærpelse af reglerne vedrørende de enkelte landes offentlige budgetunderskud, jvf. boks 1.

Boks 1 De tre ØMU-faser

Maastricht-traktaten tager sigte på at danne ØMU'en i tre faser. Alle EU-medlemslande deltager i 1. og 2. fase, mens det - evt. også på lang sigt - ikke er alle, der deltager i 3. Fases monetære union.

1. fase blev iværksat 1. juli 1990. Fasen indebar en videreførelse af EMS-valutasamarbejdet. Samtidig skulle medlemslandene afvikle alle tilbageværende kapitalrestriktioner, idet enkelte lande dog fik dispensation frem til 1995.

2. fase blev indledt 1. januar 1994. Fra denne dato blev monetær finansiering af offentlige budgetunderskud og adgang til offentlig finansiering på gunstigere vilkår end markedsvilkår (privilegeret adgang) forbudt. Samtidig blev det forbudt medlemslandene at hæfte for hinandens offentlige forpligtelser. Landene skal undgå uforholdsmæssigt store offentlige budgetunderskud (3 pct. af BNP), og de nationale centralbankers uafhængighed skal sikres.

3. fase skal ifølge planen træde i kraft den 1. januar 1999. I foråret 1998 afgøres det, hvilke lande der opfylder de nødvendige betingelser for deltagelse i den monetære union. Afgørelsen vil bl.a. afhænge af, hvorvidt konvergenskriterierne er opfyldt, jf. boks 2. ØMU-landenes indbyrdes valutakurser låses uigenkaldeligt fast fra startdatoen, der indføres et fælles centralbanksystem, og senest i år 2002 udskiftes de nationale valutaer med en fælles valuta, euroen. Der vil blive pålagt sanktioner, hvis et ØMU-land overtræder de finanspolitiske regler vedrørende offentlige budgetunderskud. De lande, der ikke deltager i den monetære union - dispensationslandene - træder ind, når de vurderes at opfylde de nødvendige betingelser. For Danmark og Storbritannien gælder der særregler, som først og fremmest indebærer, at disse lande - forudsat at de opfylder optagelseskravene - selv kan bestemme, om de ønsker at deltage i den monetære union.

Kilde: Dansk Økonomi, foråret 1997.

Fra 1. januar 1999 afgiver de 11 deltagende lande således deres pengepolitiske autonomi, og den fælles penge- og valutakurspolitik i Euroland varetages af Det Europæiske Centralbanksy-

stem, ESCB (European System of Central Banks), der vil bestå af Den Europæiske Centralbank (ECB) og de nationale centralbanker i EU. Men ESCB's overordnede politik vil blive fastlagt af ECB's direktion (seks medlemmer) og eurolandenes centralbankdirektører. Ifølge Maastricht-traktatens art. 105 er ESCB's primære mål at fastholde prisstabilitet og desuden, i den udstrækning det er foreneligt med prisstabilitetsmålsætningen, at understøtte EU's generelle økonomiske politik.

For at styrke den pengepolitiske troværdighed, dvs. tiltroen til prisstabilitet, er der såvel i Maastricht-traktaten som i den tilhørende ESCB-status tilstræbt at gøre ESCB uafhængig. Dette er sikret på flere måder. Banken må ikke søge eller modtage instruktioner fra politiske organer eller andre, ledelsen er udnævnt for en relativ lang periode på 5-8 år, medlemmerne af ECB's direktion kan ikke genudnævnes, og medlemmerne af direktion og nationalbankdirektørerne beskyttes mod pres ved, at de enkelte medlemmers holdning i forbindelse med afgørelser i ECB ikke bliver offentligt kendt. Dertil kommer, at der er forbud mod monetær finansiering af offentlige budgetunderskud. På et område er ECB dog underlagt ECOFIN-Rådets afgørelse, nemlig med hensyn til afgørelser om valutakurspolitikken over for ikke-fællesskabsvalutaer.

Formelt vil finanspolitikken fortsat alene være et nationalt anliggende, men af hensyn til bl.a. den pengepolitiske troværdighed og euroens stabilitet vil der være en række krav til de enkelte landes finanspolitik. I henhold til Stabilitets- og Vækstpakken må Eurolandene kun under særlige omstændigheder have offentlige budgetunderskud, der overstiger 3 procent af BNP. Derfor skal landene stile efter balance eller overskud på det offentlige budget på det mellemlange sigt. Kun hvis der er store produktionsfald (2 procent eller derover) eller landet i øvrigt har været ude for særlige forhold, er budgetunderskud over 3 procent tilladt. Dog kan overskridelse tillades i tilfælde med produktionsfald mellem 0,75 og 2 procent, hvis det økonomiske tilbageslag er sket meget pludseligt, eller der er andre formildende omstændigheder. Hvorvidt dette er tilfældet, afgøres politisk, dvs. af Rådet og ikke af ECB. Hvis et land overtræder reglerne for offentlig budgetunderskud, kan der pålægges sanktioner i form af deponering af beløb, der udregnes efter overtrædelsens størrelse. Hvis der ikke er rettet op på forholdene i løbet af to år, bliver deponeringen en bøde og tilfalder de øvrige lande. Afgørelse om deponering og bøde er resultatet af en forhandling mellem Rådet og det enkelte land.

De EU-lande, der ikke deltager i den monetære union, kan ikke pålægges Stabilitets- og Vækstpagtens sanktioner, men er, jf. Maastricht-traktatens art. 109, forpligtet til at undgå offentlige budgetunderskud på over 3 procent af BNP. Disse lande bevarer deres nationale valutaer og den

pengepolitiske autonomi, men skal behandle valutakurspolitikken som et spørgsmål af fælles interesse, hvilket konkret betyder, at konkurrerende devalueringer skal undgås.

Der er således gennemført en række foranstaltninger, der har til formål at sikre pengepolitisk stabilitet i Euroland og de øvrige EU-lande. Hvorledes reglerne i praksis vil fungere, er det i sagens natur for tidligt at bedømme, men alene kravene i konvergenskriterierne, jvf. boks 2, angiver høje krav, selv om dele af disse er underlagt en konkret politiks afgørelse i forbindelse af godkendelse af lande, der opfylder kravene.

Boks 2 Konvergenskriterierne

Afgørelsen om, hvorvidt et land opfylder de nødvendige betingelser for at deltage i tredje fases økonomiske og monetære union, vil ifølge Maastricht-traktaten og en tilhørende protokol ske på grundlag af fire konvergenskriterier:

1) *Prisstabilitet*. Landets inflationstakt må ikke ligge mere end 1,5 pct. point over inflationstakten i de højst tre medlemslande, der har nået de bedste resultater mht. prisstabilitet.

2) *Holdbare offentlige finanser*. Landets offentlige budgetunderskud må ikke overstige 3 pct. af BNP, medmindre a) underskuddet er faldet væsentligt og vedvarende og har nået et niveau, der ligger tæt på 3 pct., eller b) overskridelsen af de 3 pct. kun er exceptionel og midlertidig, og underskuddet fortsat ligger tæt på de 3 pct. Den offentlige bruttogæld i pct. af BNP må ikke overstige 60 pct., medmindre gælden mindskes tilstrækkeligt og nærmer sig 60 pct. med en tilfredsstillende hastighed.

3) *Valutakursstabilitet*. Landet skal have overholdt de normale udsvingsgrænser i ERM uden alvorlige spændinger i mindst de seneste to år, og landet må især ikke i samme periode på eget initiativ have devalueret sin valuta over for et andet medlemslands valuta.

4) *Rentekonvergens*. Den nominelle rente på langfristede statsobligationer må højst ligge 2 pct. over den tilsvarende rente i de højst tre medlemslande, der har nået de bedste resultater mht. prisstabilitet.

Kilde: Dansk Økonomi, foråret 1997.

Euroen og effektivitetsgevinster

Forskellige valutaer giver anledning til omkostninger ved handel mellem lande (transaktionsomkostninger) i form af valutaomveksling og valutakurssikring. Ved at være med i et stort valutaområde kan disse spares i forbindelse med al handel inden for området.

Det er forbundet med en række vanskeligheder at beregne disse potentielle besparelser. Set med samfundsøkonomiske øjne består besparelserne jo i, at bl.a. bankansatte flyttes fra valutatransaktionsaktiviteter til andre produktive opgaver. EU-Kommissionen har beregnet potentielle besparelser til at udgøre mellem 0,17 og 0,27 procent af EU's samlede BNP.

For Danmark viser tilsvarende beregninger en årlig besparelse på op mod 2,5 mia. danske kroner, opgjort i 1996-kroner, forudsat at alle EU lande kom med i Euroland. Da hverken Sverige

eller UK er med, er tallet derfor et overkantskøn. Hertil kommer, at der i forbindelse med deltagelse vil være nogle engangsinvesteringsomkostninger. Selv om Danmark ikke deltager i Euroland, må det forventes at en del transaktioner i forbindelse med den danske udenrigshandel i fremtiden vil finde sted i euro. Dette taler yderligere for, at besparelserne vil blive mindre end den ovenfor anførte.

Der kan derudover argumenteres for, at kortsigtet valutakursusikkerhed kan have en effekt på udenrigshandel og investeringer. Men effekten skønnes at være beskeden. For det første har Danmark indgået en aftale om et snævert bånd på 2,25 procent. For det andet viser en række empiriske analyser en meget beskeden effekt af en sådan usikkerhed på udenrigshandlen. Hvis der opstår usikkerhed om den langsigtede reale kronekurs kan det tænkes at få effekt på investeringerne, men det er vanskeligt at sige, hvor stor betydning dette har, og må, givet høj troværdighed om valutakursaftalen med ECB, antages for at blive lille. Dertil kommer, at det er effekten på nationalindkomst og nationalformue, der er afgørende for virkningen af rentespændet på velfærden i Danmark. Analyser viser, at effekten på nationalindkomsten er mindre end på BNP, givet en større investering delvist er finansieret ved kapitalimport, der vil indebære øgede nettorentebetalinger til udlandet.

En sandsynlig effekt af ØMU'en vil være en yderligere udvikling i integrationen af det indre marked og gennemsigtighed. Hvis dette sker, vil konkurrencen blive forstærket, og produktionen vil stige. Det er næppe sandsynligt, at disse effekter er meget store, og landene uden for ØMU'en vil også i et vist omfang få del i disse gevinster. Med en troværdig dansk fastkurspolitik er det mest sandsynlig, at Danmark med sin meget åbne økonomi vil få stort set samme gevinst som landene i ØMU'en.

ØMU'en er baseret på ideen om prisstabilitet. Derfor vil ØMU'en alt andet lige kunne sikre en lidt større prisstabilitet. Men der er også bred enighed om, at de samfundsøkonomiske konsekvenser ved inflation er små, sålænge inflationstakten ikke er høj og ustabil. Dertil kommer, at Danmark med en troværdig fastkurspolitik ikke kan have en inflation, der på længere sigt adskiller sig fra inflationen i Euroland.

Euroland bliver et stort valutaområde, hvilket samtidig vil kunne sikre integrationen af et effektivt penge- og kapitalmarked. Dette vil ske blandt andet et integreret betalingssystem, kaldet TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer). Landene uden for ØMU'en vil kunne blive lidt dårligere stillet end ØMU-landene med hensyn til brugen af TARGET. Derved vil de danske pengeinstitutters finansieringsomkostninger blive større, end hvis Danmark havde fuld adgang til TARGET.

Danmarks økonomiske politik uden for Euroland

Analyser viser, se *Dansk Økonomi (1997)*, at Danmark ikke fuldt ud er et kerneland, forstået på den måde, at den økonomiske udvikling historisk har fuldt udviklingen i de 11 ØMU-lande. Et ØMU-medlemsskab indebærer, i hvert fald formelt, at man mister et stabiliseringspolitisk instrument. Omkostningerne herved afhænger af, om man vil bruge instrumentet, og af om der opstår situationer, hvor det ville være økonomisk hensigtsmæssigt. Dette afhænger af, om Danmark rammes af asymmetriske stød, og af om Danmark tilpasser sig på samme vis som ØMU-landene og i øvrigt har samme præferencer med hensyn til politisk-økonomiske målsætninger. Empiriske analyser viser, at Danmark har haft lav BNP-samvariation med kernelandene siden 1980, og at dette i nogen grad kan henføres til forskelle i økonomisk politik. Men det kan ikke afvises, at Danmark i et vist omfang er blevet ramt af asymmetriske stød, og at vi har tilpasset os anderledes til de fælles stød. På den anden side vil den økonomiske politiks troværdighed blive styrket, hvis Danmark melder sig ind i Euroland, forudsat at inflationen bliver lav og stabil i Euroland.

Men Danmark har med Edinburgh-afgørelsen tilkendegivet, at Danmark ikke deltager i tredje fase af ØMU'en. Derfor er det her og nu mest relevant at vurdere, hvilken økonomisk politik Danmark kan og bør føre uden for ØMU'en. En vigtig målsætning for den økonomiske politik er at undgå en høj og varierende inflationstakt i Danmark. Dette kan der gives en række begrundelser for. Høj og varierende inflation giver store, ofte uforudsete indkomst- og formueomfordelinger, grundlaget for realøkonomiske og finansielle beslutninger forvrides, usikkerheden i det økonomiske system forøges, hvilket kan påvirke investeringer, og endelig vil det give problemer i vores nominelt baserede skattesystem.

For at sikre inflationsmålsætningen kan Danmark vælge mellem to veje. Enten kan Danmark følge en fastkurspolitik over for Euroland eller direkte fastsætte et inflationsmål. Der er fordele og ulemper ved begge strategier, men de er forskelligt fordelt afhængig af antagelsen om, hvorvidt Euroland kan opretholde en lav og stabil inflation eller ej.

Der kan gives en skematisk, forenklet oversigt over konsekvenserne af at stå uden for en ØMU, der har lav og stabil inflation (tabel 1), og en ØMU der har høj og varierende inflation (tabel 2).

Tabel 1 Skematisk oversigt: Konsekvenserne af at stå uden for en ØMU, der har lav og stabil inflation

	Fast kurs	**Inflationsmål**

Sparede transaktionsomkostninger mv.	÷	÷
Virkning på realrente	÷	÷÷
Virkning på inflation	0	0/÷
Mulighed for stabiliseringspolitik	0/÷	?
Forsikring mod store stød	+	+

Forklaring til tabellen:
Et "÷" betyder, at det er en ulempe at stå uden for ØMU'en.
Et "÷÷" betyder, at det er en stor ulempe at stå uden for ØMU'en.
Et "+" betyder, at det er en fordel at stå uden for ØMU'en.
Et "0" betyder, at der formentlig ikke er forskel på at være inde i eller stå uden for ØMU'en.
Et "?" betyder, at der kan være tvivl om, hvorvidt det er en fordel eller ulempe at stå uden for ØMU'en.

Kilde: Dansk Økonomi, foråret 1997.

Tabel 2 Skematisk oversigt: Konsekvenserne af at stå uden for en ØMU, der har høj og varierende inflation

	Fast kurs	**Inflationsmål**
Sparede transaktionsomkostninger mv.	÷	÷
Virkning på realrente	?	?
Virkning på inflation	0	+
Mulighed for stabiliseringspolitik	0/÷	+
Forsikring mod store stød	+	+

Forklaring til tabellen:
Et "÷" betyder, at det er en ulempe at stå uden for ØMU'en.
Et "+" betyder, at det er en fordel at stå uden for ØMU'en.
Et "0" betyder, at der formentlig ikke er forskel på at være inde i eller stå uden for ØMU'en.
Et "?" betyder, at der kan være tvivl om, hvorvidt det er en fordel eller ulempe at stå uden for ØMU'en.

Kilde: Dansk Økonomi, foråret 1997.

I Maastricht-traktaten er en række penge- og finanspolitiske regler, der skal være med til at sikre, at ØMU'en opretholder lav og stabil inflation. Så længe såvel den politiske vilje som de økonomiske rammer er til stede til at sikre dette, vil det for Danmark være bedre at vælge fastkurspolitikken frem for et inflationsmål, jf. tabel 1.

Sandsynligheden for, at ØMU'en på et eller andet tidspunkt bliver ustabil, dvs. inflationstakten bliver høj og varierende, må antages at være lille, men kan ikke fuldstændig udelukkes. Hvis ØMU'en bliver ustabil, taler i hvert fald økonomiske forhold imod, at Danmark er med i ØMU'en, idet Danmark så i lighed med de øvrige ØMU-lande i en sådan situation også vil få høj og varierende inflation. Når Danmark ikke er med i ØMU'en, vil en sådan ustabil situation også tilsige, at Danmark under ustabilitet heller ikke nødvendigvis bør føre en fastkurspolitik, da Danmark ved opretholdelse af en fastkurs vil "importere" Eurolands inflation. I en sådan situation kan der være en række fordele

ved at benytte en inflationsmålsætning, jf. tabel 2.

Danmarks ”vent og se”-strategi

ØMU’ens stabilitet er det centrale forhold at inddrage i vurderingen af, om det er økonomisk fordelagtig for Danmark at være med i Euroland. Hvis ØMU’ens stabilitet er sikret, viser analyserne, at der er flere økonomiske fordele ved at være i Euroland. Der kan argumenteres for, at ”vent og se”-holdningen er en strategi, der kan ændres, da Danmark har retten til at indtræde, hvorimod det næppe er realistisk at regne med, at Danmark kan melde sig ud uden meget store økonomiske og politiske konsekvenser. Det er denne asymmetri sammen med en om end lille risiko for en ustabil ØMU, der kan bruges som begrundelse for, at en ”vent og se”-strategi ud fra snævre økonomiske vurderinger kan være hensigtsmæssig. De løbende omkostninger i form af større transaktionsomkostninger og de økonomiske konsekvenser af rentespændet er næppe store. Fordelene ved at stå uden for opstår, fordi der er mulighed for, hvis det skulle blive afgørende nødvendigt, at vælge en dansk økonomisk strategi for at komme igennem en svær økonomisk situation. Dvs. ”vent-og-se”-strategien er en slags forsikring.

Euroland er imidlertid så meget andet og mere bredtfavnende end snævre økonomiske forhold. Økonomer kan som fagøkonomer kun bidrage til belysning af nogle facetter af Euroland. Det kan være vanskeligt at finde begrundelser for, at fagøkonomers rolle skal have en særlig fremtrædende plads i det samlede billede. Der er økonomiske fordele ved at deltage i et stabilt Euroland, men der kan også vise sig økonomiske ulemper, især hvis Euroland ikke bliver stabilt. Det er et sundt princip, at de fagøkonomiske vurderinger medtager alle økonomiske facetter, også når fagøkonomer deltager i den offentlige debat.

Referencer

Dansk Økonomi. Foråret 1997. Kapitel III. Danmark og ØMU’en.

Økonomiministeriet. 1998. Danmark uden for ØMU’en.

* Vurderinger og synspunkter i artikel er alene forfatterens ansvar

Bilag 1. Konsekvenser for Danmark: Hovedkonklusioner.

Det ventes, at 11 EU-lande vil deltage i den fælles valuta fra den 1. januar 1999. For Danmarks vedkommende foregår ca. 50 pct. af dansk udenrigshandel med disse lande. Euro-området vil få en væsentlig økonomisk tyngde, som stort set vil være af samme størrelse som USA's.

Det forventes, at euroen bliver en stærk valuta. Dette sammen med euro-områdets økonomiske tyngde betyder, at euroen vil blive en internationalt anvendt valuta på linie med dollar og yen. Det er endvidere forventningen, at det fælles kapitalmarked for euro med tiden kan måle sig i størrelse, effektivitet og international betydning med det amerikanske.

Den fælles valuta vil fjerne endnu nogle barrierer for den frie handel i form af valutakursusikkerhed og transaktionsomkostninger mellem euro-landene. Hertil kommer, at euroen øger prisgennemsigtigheden på markederne. Dette øger konkurrencen for virksomheder og den finansielle sektor. Det vil føre til lavere priser, hvilket er til gavn for forbrugerne. Det vil være til gavn for alle lande, der deltager i det indre marked, herunder Danmark.

Danske virksomheder vil få fordel af euroen. Disse fordele bliver dog ikke så store som for konkurrenter i euro-området. Euroen vil påvirke danske virksomheders strategi inden for salg/marketing, pris- og produktdifferentiering samt geografiske placering af nyinvesteringer.

Danske virksomheder vil i omstillingsfasen blive påvirket gennem fakturering og prisfastsættelse i euro, udbuds- og salgsmateriale rettet mod euro-området og salg via internet m.v. Omstillingskravene skal ikke overvurderes. I hvor stor udstrækning virksomhederne vil omstille sig til euro beror først og fremmest på virksomhedernes forretningsmæssige vurdering. Konsekvenserne for import- og eksportvirksomheder vil dog være langt større end for rene hjemmemarkedsvirksomheder.

Forbrugerne vil ikke blive påvirket så direkte som danske virksomheder og den finansielle sektor. Den større konkurrence på det indre marked vil først og fremmest betyde lavere priser og dermed øget velstand for bl.a. de danske forbrugere.

Der kan fortsat ventes et vist rentespænd i forhold til i euro-området og med samme inflation som i euro-området dermed også en lidt højere realrente i Danmark. Det påvirker danske virksomheders og forbrugernes omkostninger i forbindelse med finansiering og låntagning. På nuværende tidspunkt synes markederne dog kun at forvente en lille merrente.

Der er risiko for, at Danmark får reduceret sin indflydelse på det økonomisk-politiske område med indførelsen af euroen og den fælles penge- og valutapolitik, uanset at Danmark deltager i

de andre dele af det økonomiske samarbejde i EU.

Det forekommer nødvendigt med enkelte ændringer af den danske lovgivning inden 1. januar 1999, jf. boks 1. Herudover er der behov for at overveje, om danske virksomheder skal have adgang til at aflægge regnskab i euro.

I regeringens plan "Danmark 2005" er kravene til den økonomiske politik uden for euroen mere ambitiøse end tilfældet er i de fleste euro-lande. Det skyldes hensynet til det finanspolitiske råderum og fastkurspolitikkens troværdighed.

Kilde: Økonomiministeriet (1998). Danmark uden for euroen.

Bilag 2. Nogle økonomisk-politiske og lovgivningsmæssige konsekvenser.

Økonomisk-politiske konsekvenser

- Euro-landene vil have en fælles pengepolitik og en fælles valutapolitik. De ikke-deltagende lande, herunder Danmark, bevarer formelt sin suverænitet i penge- og valutakurspolitikken.
- Den danske fastkurspolitik vil blive forankret i forhold til euroen i stedet for D-marken og vil deltage i det nye fastkurssamarbejde, ERM2.
- Danmark deltager i stabilitets- og vækstpagten, men pålægges ikke sanktioner.
- Den økonomiske politik i Danmark skal være mere ambitiøs end i euro-landene af hensyn til det finanspolitiske råderum og fastkurspolitikkens troværdighed, hvilket allerede ligger i regeringens økonomiske politik frem til år 2005.
- Danmark kan - ligesom i dag overfor D-marken - ventes at komme til at betale en vis merrente ved at stå uden for euroen. Ved et fortsat rentespænd forventes den danske realrente at blive lidt højere end i euro-området.
- Der er risiko for, at de medlemslande, der står uden for euroen, får reduceret deres indflydelse på det økonomisk-politiske område, selvom vi er med i alle andre dele af det økonomiske samarbejde end den fælles penge- og valutakurspolitik.

Konsekvenser for det indre marked

- Euro-området udgør ca. 3 af verdens BNP.

- Euro-området vil udgøre ca. 80 pct. af det indre marked.
- Euroen vil øge konkurrencen bl.a. ved, at større gennemsigtighed på markederne giver lettere prissammenlignelighed i euro.
- I euro-området vil fjernelse af transaktionsomkostninger til håndtering af flere valutaer fjerne nogle af de eksisterende barrierer.
- Fjernelse af valutakursusikkerhed i euro-området vil øge handel og investeringer.
- Alle disse effekter øger konkurrencen i euro-området og i det indre marked og dermed også i Danmark.
- Sparede omkostninger og øget konkurrence reducerer priserne til gavn for forbrugerne. Faldet i priserne bliver dog mindre i Danmark end i euro-landene.

Lovgivningsmæssige konsekvenser

- Begrænsede ændringer af lovgivningen er nødvendige. Behovet for yderligere justeringer må overvejes i lyset af udviklingen i de andre lande uden for euroen, herunder Sverige.
- Kun danske kroner vil fortsat være lovmæssigt betalingsmiddel i Danmark. Fortsat mulighed for at acceptere afregning i andre valutaer.
- Euroen vil på linie med andre fremmede valutaer - ligesom i dag - kun kunne anvendes som supplement til opgørelser i danske kroner.
- Fortsat behov for tilpasning af dansk lovgivning til udviklingen på de internationale finansielle markeder.

Kilde: Økonomiministeriet (1998). Danmark uden for euroen.