

Svar (23/ 8 2000)

Økonomiministeren (Marianne Jelved):

Euroen har siden dens introduktion den 1. januar 1999 kunnet bevæge sig frit over for tredjelandes valutaer som for eksempel dollar, yen. Det internationale valutasystem er dermed karakteriseret ved flydende kurser mellem hovedvalutaerne, euro, dollar og yen ligesom det tidligere var tilfældet mellem D-mark, dollar og yen.

De sidste årtier har der ikke været sat spørgsmålstegn ved D-markens styrke, selv om D-marken i perioder er faldet over for dollaren, jf. figur 1. D-marken har i nyere tid været opfattet som en stærk valuta, hvilket må ses i lyset af, at Tyskland blev opfattet som prisstabil.

Samme karakteristika gælder euroområdet, der nu er verdens næststørste valutaområde. Samtidig bygger den økonomiske politik i euroområdet på en stabilitetsorienteret strategi med budgetkonsolidering og prisstabilitet. Målt på disse parametre er euroen en stærk valuta, ligesom det var tilfældet med D-marken.

Der kan være en række årsager til valutakursbevægelser. På lang sigt har omkostnings- og produktivitetforskelle mellem lande betydning for valutakursbevægelserne. På kortere sigt kan en række andre forhold være af betydning for valutakursudviklingen. Det drejer sig blandt andet om økonomiernes forskellige position i konjunkturcyklen, samt tilliden til den økonomiske politik og sammensætningen heraf. Især forventninger til pengepolitikken, samt aktuelle renteforskelle og dermed internationale investorer formuepleje har betydning.

Euroens fald siden dens introduktion må ses i lyset af en række af de nævnte faktorer. I løbet af 1998 blev valutaerne fra eurolandene og dermed euroen styrket under den finansielle krise i Asien og Rusland fordi, det blev betragtet som en stærk valuta, hvor investorer flygter til ved stigende usikkerhed. I takt med at dønningen fra den finansielle krise tog af, har man set en modgående udvikling.

Frem til introduktionen af euroområdet har stadig flere eurolande haft succes med at opnå lav inflation og konsolidering af de offentlige budgetter. Det har betydet, at renterne i euroområdet er faldet markant. Dette succesfulde 'strukturelle' éngangsfald i renterne i euroområdet tilsiger på kort sigt en svagere valuta.

Igennem længere tid har den økonomiske vækst i USA endvidere overrasket positivt, mens den økonomiske vækst i euroområdet har været afdæmpet. På det seneste er produktivitetsvæksten i USA endvidere tiltaget, hvilket i sig selv antyder, at den stærke vækst i USA også nogle år ud i fremtiden kan fortsætte. Det har øget efterspørgselen efter dollar i forhold til euro. Sammenhængen mellem euro-dollar kursen og forskellen i den indenlandske efterspørgsel i de to områder er illustreret i figur 2.

Denne udvikling er reflekteret og blevet understøttet af udviklingen i de pengepolitiske renter, idet pengepolitikken i USA siden 1999 er blevet strammet mere end i euroområdet. De lange renter er ligeledes steget mere i USA end i euroområdet, hvilket også taler for en stærkere dollar. I figur 3 er vist sammenhængen mellem D-mark dollar kursen og forskellen mellem lange renter i Tyskland og USA.

Det er derfor eurolandene og ECB's vurdering, at euroen i løbet af nogen tid vil blive styrket efterhånden som den del af euro-kursens udsving, der er tilfældige, forsvinder, og efterhånden som euroområdet kommer længere ind i det nuværende økonomiske opsving.

Den internationale Valutafond, har netop færdiggjort en analyse af euroområdets økonomi. Det er også IMF's vurdering, at euroen i øjeblikket er undervurderet. Dvs. at euro-kursen afspejler i øjeblikket ikke den reale økonomiske udvikling i euroområdet.

Jeg deler disse vurderinger.

På længere sigt vil det i øvrigt styrke euroen, at den vil udfylde de tre funktioner, som en international valuta har som henholdsvis betalingsvaluta, reservevaluta, samt som investeringsvaluta. Det skal ses i lyset af en række forhold. For det første euroområdets økonomiske tyngde, der i BNP-niveau og åbenhed er sammenligneligt med USA's og som med tiden ventes at blive større i forbindelse med optagelsen af nye lande i EU. For det andet ventes euroområdet fortsat at blive et prisstabilt område med vægt på en stabilitetsorienteret økonomisk politik. For det tredje ventes stadig flere lande at benytte euroen som reservevaluta. For det fjerde vil de finansielle markeder i euroområdet nyde gavn af fjernelsen af valutabarrieren og den større likviditet med større efterspørgsel, og konkurrence til følge.