

vel uroen som selve risikoen for uro om kronekursen er ressourcekrævende og omkostningsfyldt for samfundet.

For det første er Nationalbanken således nødt til at have valutareserver til rådighed for at kunne forsvare den danske krone. Nationalbanken har derfor en løbende omkostning, der svarer til forskellen mellem ydelsen på finansieringen af valutareserverne og afkastet af placeringen af valutareserverne. Nationalbanken finansierer sig blandt andet ved indlån, der forrentes i forhold til den danske rente. Valutareserve består af udenlandske fordringer, der forrentes til den lavere udenlandske rente.

Ultimo juli 2000 har Danmarks Nationalbank en valutareserve på 120,2 mia. kr. I euroen skal Nationalbanken stille valutareserver til rådighed for ECB på i alt op til 12 mia. kr. Herudover har Nationalbanken behov for selv at have en valutareserve af en vis størrelse. I euroen vil Danmarks Nationalbank altså ikke have behov for så stor en valutareserve, hvilket indebærer en samfundsmæssig gevinst, der tilfalder det oftest i form af øget overskud i Nationalbanken.

For det andet betyder risikoen for, at kronen rammes af valutaspekulation, at Danmark må have lidt højere renter, end hvis der ikke var en sådan risiko. I en konkret situation med spekulation mod kronen bliver Danmarks Nationalbank nødt til at hæve de pengepolitiske renter yderligere for at forsvare kronekursen. Hertil kommer, at de lange markedsrenter også stiger yderligere, omend formentlig ikke så meget. De højere renter kan skabe ustabilitet, hvilket kan skade den økonomiske udvikling.

For det tredje er der en vis usikkerhed forbundet med kronens kurs over for euroen, hvilket kan virke som en bremse på dansk eksport og investeringer. Hvis spekulation mod kronen bliver aktuel, stiger denne usikkerhed og dermed omkostningerne for samfundet.

For det fjerde er Danmark nødt til at føre en strammere økonomisk politik uden for euroen end hvad de reale økonomiske forhold tilsiger, for at signalere, at regeringen vil fastholde fastkurspolitikken og den stabilitetsorienterede linie i den økonomiske politik. Hvis Danmark fører en sund økonomisk politik, kan risikoen for uro om den danske krone begrænses, men den kan ikke afskrives, jf. f.eks. uroen om den danske krone i efteråret 1998.

Den store taber ved såvel valutakriser som ved risikoen for valutakriser er altså hele samfundet.

Det vides ikke, hvor meget valutaspekulanter tjener, da de ikke reklamerer med det, og det jo ikke fremgår klart af deres regnskaber.

Spekulanterne spekulerer for at tjene penge, og vil vinde i den konkrete situation, hvor de har held med deres forehavende som for eksempel ved EMS-sammenbruddet i 1993. I det tilfælde var spekulanterne store vindere, mens den centralbank og det land, der måtte opgive forsvaret af en fast valutakurs, tabte.

Et eksempel herpå er Sverige, der i 1992 blev presset til at opgive fastkurspolitikken og lade kronen flyde. I løbet af de sidste 6 dage før opgivelsen af fastkurspolitikken mistede Riksbanken valutareserver til en værdi af mere end 160 mia. svenske kroner, ligesom Riksbanken hævede renten til 500 pct. Det var denne massive valutaudstrømning, der i sidste ende umuliggjorde et fortsat forsvar af den svenske krone og således medførte opgivelsen af fastkurspolitikken.

Omvendt vinder spekulanterne ikke i den konkrete situation, hvor det lykkes for Nationalbanken at imødegå en valutakrise, idet de under krisen har solgt danske kroner mod udenlandsk valuta til en lav kurs. Dette tab er imidlertid beskedent i forhold til den mulige gevinst, hvis det rent faktisk lykkes for spekulanterne at fremtvinge en kursændring. Forholdet mellem det tab der risikeres og så de meget store potentielle gevinster er netop en af grundene til, at spekulation opstår. Risikoen for valutaspekulation afspejler således, at valutaspekulanter forventer at vinde på spekulationen.

Det største tab i forbindelse med valutakriser er imidlertid ikke hverken Nationalbankens eller spekulanternes eventuelle tab, men kan derimod være den samfundsmæssige omkostning, når Nationalbanken for at forsvare kronen er nødt til at hæve renten. Hele samfundet rammes af de renteforhøjelser, som følger forsvaret af kronen. En højere rente reducerer blandt andet investeringerne.

Nationalbanken er hele tiden nødt til at være klar til at bruge rentevåbnet og at have reserver klar, og det koster i det lange løb samfundet dyrt. Samfundet er således den egentlige taber i forbindelse med en valutakrise.