



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

18 november 2003

**EUROPEISKA CENTRALBANKENS RÅD**  
**STÅNDPUNKT**  
**OM VÄXELKURSFRÅGOR RÖRANDE DE BLIVANDE MEDLEMSLÄNDERNA I EU**

**I. ALLMÄNNA PRINCIPER**

När de nya medlemsstaterna anslutits till Europeiska unionen måste de behandla sin växelkurspolitik som en fråga av gemensamt intresse och följa prisstabilitet som huvudmål för penningpolitiken. Den ekonomiska politiken kommer dessutom att bli föremål för ett antal multilaterala övervakningsprocedurer enligt EU:s bestämmelser. Utöver dessa skyldigheter, som är fastställda i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (fördraget), är valet av penning- och växelkurspolitisk strategi efter inträdet i EU emellertid i första hand ett ansvar och en rättighet för varje berörd medlemsstat.

Samtliga tio nya medlemsstater kommer att gå med i Europeiska unionen som medlemsstater med undantag. Det betyder att även om de ännu inte har infört euron kommer de att vara förpliktade att sträva mot att göra det när de uppfyller konvergenskriterierna i fördraget. Fördraget förutsätter att a) vid någon tidpunkt efter anslutningen kommer nya medlemsstater att gå med i växelkursmekanismen ERM2 och b) när de anses uppfylla Maastricht konvergenskriterier kommer de att införa euron.

Att ensidigt införa den gemensamma valutan genom "euroisering" vid sidan av bestämmelserna i fördraget är oförenligt med det ekonomiska tänkande som ligger bakom Ekonomiska och monetära unionen, enligt vilket ett slutligt införande av euron förutses vara det sista steget i en ordnad konvergensprocess i multilaterala former. En ensidig euroisering kan alltså inte användas för att kringgå de etapper som fördraget förutsätter för att införa euron.<sup>1</sup>

Eftersom de länder som ansluts till EU skiljer sig mycket från varandra vad gäller ekonomisk struktur, växelkursregim och penningpolitisk regim samt graden av uppnådd nominell och real konvergens, kan det varken urskiljas eller rekommenderas någon enda väg mot ERM2 och införandet av euron. Det skall påpekas att det inte heller för de nuvarande medlemmarna i euroområdet fanns en enda sådan väg. Följaktligen kommer situationen och strategin att bedömas från land till land under hela den process som leder fram till att införa euron. I detta sammanhang kan ECB-rådet ge specifika rekommendationer till

---

<sup>1</sup> Rapport från Ekofin-rådet till Europeiska rådet i Nice om växelkursaspekter på utvidgningen, Bryssel den 8 november 2000, Europeiska unionens råds pressmeddelande nr. 13055/00.

enskilda länder. Liksom tidigare kommer principen om likabehandling att tillämpas under hela den monetära integrationsprocessen.

## II. VÄXELKURSMEKANISMEN ERM2

ERM2 inrättades genom Europeiska rådets resolution av den 16 juni 1997 (resolutionen)<sup>2</sup> i syfte att koppla valutorna i EU-medlemsstater utanför euroområdet till euron. ERM2 ersatte Europeiska monetära systemet som hade skapats 1979. Inom ramen för ERM2 är växelkursstabiliteten uttryckligen underordnad prisstabiliteten som huvudmål för samtliga deltagande valutor.

Som föreskrivs i resolutionen har ERM2 två roller. Den ena består i att vara ett arrangemang för att styra växelkurserna mellan de medlemsstater som deltar i mekanismen och euron, medan den andra är att spela en roll i konvergenskriterierna för införandet av euron. Den första av dessa roller bygger på två huvudbestämmelser i resolutionen, nämligen att ”varaktig konvergens när det gäller grundläggande ekonomiska faktorer är en förutsättning för hållbar växelkursstabilitet”, samtidigt som det betonas att ”växelkursmekanismen kommer att bidra till att säkerställa att medlemsstater utanför euroområdet som deltar i mekanismen inriktar sin politik på stabilitet, på att främja konvergens och därigenom underlätta för dem att införa euron”.<sup>3</sup> Dessa bestämmelser illustrerar hur mekanismen är utformad för att hantera det komplexa förhållandet mellan grundläggande ekonomiska faktorer och växelkursstabilitet. Den andra rollen för ERM2 föreskrivs i artikel 121 i fördraget och det därtill hörande protokollet om konvergenskriterierna, vilket är en bilaga till fördraget. ERM2 fungerar alltså som en testfas både för centralkursen och för konvergensens hållbarhet i allmänhet.

### Huvuddrag

ERM2 är ett multilateralt arrangemang för fasta men justerbara växelkurser med en centralkurs och ett normalt fluktuationsband på  $\pm 15\%$ . Den ekonomiska politiken i de deltagande medlemsstaterna skall vara förenlig med att centralkursen upprätthålls och avvikelser sålunda undviks. I princip kommer interventioner vid bandgränserna att ske automatiskt och i obegränsad utsträckning, såvida de inte strider mot huvudmålet att upprätthålla prisstabilitet i medlemsstaten eller euroområdet. Mycket kortfristiga krediter kan göras tillgängliga för att stödja sådana interventioner.

ERM2 är baserat på ett multilateralt avtal mellan respektive berörd medlemsstat, medlemsstaterna i euroområdet, ECB och andra medlemsstater som deltar i mekanismen. I detta sammanhang tas beslut som rör centralkurser och eventuellt smalare fluktuationsband genom ömsesidig överenskommelse mellan

---

<sup>2</sup> Europeiska rådets resolution om införande av en växelkursmekanism i tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen, Amsterdam den 16 juni 1997 (EGT nr C 236, 2.8.1997, s. 5-6). I enlighet med resolutionen fastställs de operativa förfarandena för ERM2 i avtalet av den 1 september 1998 mellan Europeiska centralbanken och de nationella centralbankerna i medlemsstaterna utanför euroområdet avseende operativa förfaranden för en växelkursmekanism under etapp tre av den ekonomiska och monetära unionen (EGT nr C 345, 13.11.1998, s. 6-12).

<sup>3</sup> Punkt 1.1 respektive 1.3 i resolutionen.

deltagarna, inklusive ECB. Samtliga medlemmar som deltar i mekanismen, inklusive ECB, har rätt att inleda ett konfidentiellt förfarande i syfte att ompröva centralkurserna. Sådana justeringar kan bli nödvändiga om t.ex. jämviktsväxelkurserna ändras över tiden, vilket de nuvarande medlemsstaterna tidigare hade erfarenhet av.

ERM2 kan förena ett antal av de olika växelkursstrategier som i dagsläget används av de anslutande länderna. Former som är oförenliga med ERM2 är de med flytande växelkurs (eller flytande men delvis styrda växelkurser utan ömsesidigt överenskommen centralkurs), glidande kopplingar (s.k. crawling pegs) och kopplingar till andra valutor än euron.<sup>4</sup> När det gäller sedelfonder anser ECB inte att de kan ersätta deltagande i ERM2. Det innebär att länder som har en sedelfond kommer att behöva delta i ERM2 under åtminstone två år före den konvergensbedömning som sker innan ett land slutligt kan införa euron. Länder som tillämpar en eurobaserad sedelfond som bedöms vara hållbar skulle dock möjligen inte behöva genomgå ett dubbelt regimskifte, dvs. att låta valutan flyta inom ERM2 för att vid ett senare tillfälle åter koppla den till euron. Sådana länder kan därför få delta i ERM2 med en sedelfond som ett ensidigt åtagande som stärker disciplinen inom ERM2. ECB har dock påpekat att dylika arrangemang kommer att bedömas från fall till fall och att en gemensam överenskommelse om centralkursen gentemot euron måste nås.

Som förutses i resolutionen kan formellt avtalade fluktationsband som är smalare än det normala fastställas på begäran av en berörd medlemsstat utanför euroområdet. Sådana beslut fattas från fall till fall och kommer, precis som tidigare, att betraktas som undantag med hänsyn till att det normala fluktationsbandet är ändamålsenligt för medlemsstater som är inbegripna i en konvergensprocess. Multilaterala överenskommelser om smala band kan bara komma i fråga på ett stadium av mycket framskriden konvergens, som i Danmarks fall.<sup>5</sup>

### **Inträde i mekanismen**

Deltagande i ERM2 är frivilligt för medlemsstater utanför euroområdet. Eftersom deltagande i ERM2 är en förutsättning för att slutligt kunna införa euron, förväntas nya medlemsstater dock ansluta sig vid något tillfälle. Deltagande i ERM2 kan inledas när som helst efter inträdet i EU. Även om förfarandet för att inträda i ERM2 kan inledas när som helst av den berörda medlemsstaten och inte är knutet till något speciellt datum, måste huvuddragen, särskilt centralkursen och bredden på fluktationsbandet, avtalas mellan alla parter som är involverade i mekanismen.

Ett inträde i ERM2 är inte behäftat med några förutbestämda kriterier och det finns inga förhandsvillkor som måste uppfyllas för att gå med i mekanismen. För att underlätta ett smidigt deltagande i ERM2 är det dock nödvändigt att större politikanpassningar, som t.ex. avregleringar av priserna och finanspolitiska

---

<sup>4</sup> Rapport från Ekofin-rådet i Nice om växelkursaspekterna för utvidgningen, Bryssel den 8 november 2000, Europeiska unionens råds pressmeddelande nr. 13055/00.

<sup>5</sup> Danmark deltar i ERM2 med multilateralt avtalade fluktationsband på  $\pm 2,25\%$ .

anpassningar, sker före ett deltagande i mekanismen och att landet följer en trovärdig inriktning mot finanspolitisk konsolidering. Oavsett växelkursregim är deltagande i ERM2 dessutom bara ett element i den ekonomiska politiken sammantaget och bör därför inte ses isolerat. Deltagandet måste vara förenligt med andra delar av politiken, framför allt med penningpolitiken, finanspolitiken och strukturpolitiken.

Centralkursen skall sättas så att den återspeglar den bästa möjliga bedömningen av jämviktskursen vid tidpunkten för inträdet i mekanismen. Denna bedömning skall baseras på en bred uppsättning ekonomiska indikatorer och trender och hänsyn även tas till marknadskursen. Resultatet av en sådan bedömning kan inte avgöras på förhand av någondera part i överenskommelsen.

Beslut om centralkurser fattas efter gemensam överenskommelse mellan de olika parterna i ERM2. Följaktligen är ensidiga tillkännagivanden om tilltänkta centralkurser inte i linje med den multilaterala karaktären på arrangemanget och bör undvikas. I vilket fall som helst kan de på intet vis påverka det slutgiltiga valet av centralkurs.

Justeringar av centralkurserna skall göras vid lämplig tidpunkt. I det avseendet föreskriver ERM2-resolutionen att samtliga deltagare kan inleda ett förfarande för att ompröva centralkurserna. Sådana justeringar kan bli nödvändiga om t.ex. jämviktsväxelkurserna ändras över tiden, vilket var fallet för de nuvarande medlemsstaterna. Detta blir än troligare när det sker en utveckling mot real konvergens, vid betydande förändringar i den externa konkurrenskraften eller i ett läge med inkonsekvent makroekonomisk politik.

### **Tidsperiod för deltagande**

Fördraget fastställer minimiperioden för deltagande i ERM2 före införandet av euron.<sup>6</sup> I ett protokoll som bifogats fördraget utvecklas kriteriet för deltagande i Europeiska monetära systemets växelkursmekanism närmare och det föreskriver att en medlemsstat under åtminstone två år före granskningen skall ha respekterat de normala fluktuationsgränserna i växelkursmekanismen utan allvarliga spänningar. Medlemsstaten får framför allt inte på eget initiativ ha devalverat sin valutas centralkurs mot euron under denna period.<sup>7</sup> Deltagande i åtminstone två år före den konvergensbedömning som leder till det slutliga införandet av euron förväntas därför ske.

Förutom att kortaste tid för deltagande i ERM2 har satts till två år innan en konvergensbedömning kan göras finns inga restriktioner för hur länge ett deltagande i ERM2 för nya medlemsstater kan vara. Även om alla nya medlemsstater slutligen förväntas ansluta sig till euroområdet finns det ingen tidsplan och det kan inte finnas några förhandsgarantier om att tidsperioden för deltagandet i mekanismen kan begränsas.

---

<sup>6</sup> Se artikel 121.1, tredje strecksatsen. Fjärde strecksatsen under artikel 121.1, som handlar om räntekriteriet, hänvisar också till deltagande i ERM2 ”*En varaktighet i den konvergens som medlemsstaten har uppnått och i dess deltagande i Europeiska monetära systemets växelkursmekanism, såsom det kommer till uttryck i den långfristiga räntenivån*”.

<sup>7</sup> Protokoll om konvergenskriterierna enligt artikel 121.1 i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen.

Därför bör längden för deltagande i ERM2 bedömas utifrån vad som bäst bidrar till konvergensprocessen snarare än den erforderliga minimiperioden på två år.

Det bör inte förutsättas att den centralkurs som sätts vid inträdet i ERM2 blir den slutliga omräkningskursen vid införandet av euron. Det beror inte bara på att justeringar kan behöva göras utan även på de institutionella bestämmelserna på denna punkt: Besluten om centralkurser och om omräkning är åtskilda, och de fattas vid olika tidpunkter och tas genom olika beslutsprocesser.

### **Centrala överväganden för medlemskap**

Beslut om när ett inträde i ERM2 skall ske och hur länge ett deltagande skall vara bör baseras på i vilken utsträckning ett deltagande i mekanismen ökar utsikterna för att uppnå varaktig konvergens av de grundläggande ekonomiska faktorerna. Det övergripande målet för denna process skall vara att främja makroekonomisk stabilitet i de nya medlemsstaterna och på så vis ge bästa möjliga förutsättningar för hållbar tillväxt och real konvergens. Nya medlemsstater skall även beakta i vilken omfattning begränsningar i växelkursörligheten kan bidra till att förankra förväntningar och främja en sund makroekonomisk politik och strukturpolitik och på så vis främja real och nominell konvergens. Ett deltagande i ERM2 ger inte i sig självt någon garanti för en sund makroekonomisk politik och strukturpolitik men ett deltagande kan vara en katalysator och öka den disciplinära effekten av en sådan politik.

Nya medlemsstater måste överväga det egna landets specifika förutsättningar, inklusive den övergripande monetära integrationsstrategin, den penning- och valutapolitiska ramen samt det finanspolitiska läget, för att avgöra sin optimala strategi avseende ERM2 och ett senare införande av euron. Dessutom måste de överväga i vilken utsträckning övergångsprocessen och minskningen av skillnaderna i realinkomster kan påverka den önskade graden av växelkursjustering. Med hänsyn till de risker som en alltför tidig bindning av växelkursen kan innebära, kan det vara lämpligt för vissa nya medlemsstater att överväga att delta i ERM2 först efter att de uppnått en viss grad av konvergens. Detta kan särskilt rekommenderas när en tidig bindning av växelkursen skulle kunna förorsaka oordnade växelkursjusteringar med potentiellt destabiliserande ekonomiska följder och då även försämra trovärdigheten hos mekanismen som helhet. För andra nya medlemsstater, som genomfört betydande strukturreformer och som visat förmåga att förstärka konvergens genom sund ekonomisk politik och en växelkursregim som är förenlig med ERM2, kan ett deltagande i mekanismen ske snart efter inträdet i EU under förutsättning att det finns en ömsesidig överenskommelse om centralkursen.

I vissa fall kan nya medlemsstater finna det önskvärt med ett längre deltagande i ERM2 medan ytterligare konvergens nås. Dessutom kan ytterligare framsteg mot varaktig konvergens av fundamentala ekonomiska faktorer, strukturreformer och minskade skillnader i inkomstnivåer leda till att jämviktscursen ändras, vilket kan vara svårare att åstadkomma enbart genom inhemska prisändringar. Vid

en sådan utveckling skulle det bli nödvändigt att stanna kvar inom ERM2 under en längre period och att om nödvändigt justera centralkursen innan kursen slutligen låses och euron införs.

### **III. INFÖRANDET AV EURON**

Alla nya medlemsstater förväntas så småningom införa euron när villkoren i fördraget anses uppfyllda. Dessa villkor innefattar en bedömning av i vilken grad den uppnådda nominella konvergensen är varaktig. Enligt artikel 121.1 i fördraget skall denna bedömning också ta hänsyn till läget och utvecklingen i bytesbalansen samt utvecklingen i enhetsarbetskraftskostnaderna och andra prisindex. Liksom tidigare kommer bedömningen att avgöras från fall till fall och hänsyn kommer att behöva tas till varje enskilt lands specifika situation.

Bedömningen skall baseras på principen om lika behandling med nuvarande medlemsstater. Därför kommer inga ytterligare kriterier att tillkomma för införandet av euron i de nya medlemsstaterna, men det blir inte heller någon lättnad av kriterierna i fördraget. Detta gäller även de kriterier som behandlar hållbarheten i den uppnådda nominella konvergensen. När det gäller växelkursstabiliteten hänvisar kriteriet till deltagande i ERM2 utan allvarliga spänningar, framför allt utan devalvering mot euron, under en period på åtminstone två år före konvergensbedömningen. Bedömningen av växelkursstabiliteten gentemot euron kommer att fokuseras på att växelkursen ligger nära centralkursen, samtidigt som hänsyn också tas till faktorer som kan ha lett till en appreciering, i linje med vad som gjorts tidigare. I detta avseende kommer inte bredden på fluktuationsbandet inom ERM2 att föregripa bedömningen av växelkurskriteriet. Vidare behandlas frågan om frånvaron av "allvarliga spänningar" i allmänhet genom att a) granska i vilken grad växelkurserna avvikit från ERM2:s centralkurser gentemot euron, b) använda indikatorer såsom skillnaderna i kortfristig ränta visavi euroområdet och utvecklingen av dessa skillnader, samt c) beakta vilken roll som valutainterventioner har spelat.