

Tio år med euro - dags för Sverige?

Johnny Munkhammar och Fabian Wallen

2008-05-09



MUNKHAMMAR ADVISORY
Ideas and initiatives for progress and prosperity

Innehållsförteckning

Sammanfattning	2
Inledning	3
Ekonomisk utveckling i Sverige och euroområdet	5
Tillväxteffekter	8
Stabilisering	13
Framtid	18
Slutsatser	20
Referenser	21

Sammanfattning

För tio år sedan, den 2 maj 1998, beslutades till vilka växelkurser de blivande euroländerna skulle knyta sina valutor i januari 1999. För fem år sedan röstade Sverige om euron. EU har ökat från 15 till 27 medlemsländer. Mycket har förändrats och tack vare forskning och empiri från euroländerna vet vi idag mer om eurons effekter än med Calmforsutredningen 1996.

Sverige har haft högre ekonomisk tillväxt än euroområdet genomsnitt, men sysselsättningen har utvecklats bättre i euroområdet än i Sverige. Det finns dock euroländer som har utvecklats bättre eller sämre än Sverige på båda områdena. Euron har bidragit positivt till de makroekonomiska förutsättningarna i EU, men avgörande är strukturella reformer.

Forskning om euron och handeln har visat på stora positiva effekter, både på lång sikt och vad som redan har skett. Euron kan ha särskilt stor betydelse för tjänstehandeln. Ökad handel bidrar till en effektivisering av produktionen och högre inkomster. Det finns också belägg för att euron har ökat investeringarna och integrationen av de finansiella marknaderna – samt transparensen på den inre marknaden.

Euron har bidragit till ekonomisk stabilitet i Europa i tider av oro, inte minst på de finansiella marknaderna. Hade Sverige behövt en annan penningpolitik än euroområdet skulle det ha framgått av växelkursen, men den har följt euron tämligen exakt sedan 1999 – även vid asymmetriska kriser.

Polen avser införa euro 2011, Slovakien 2009 och Danmark kan inom kort rösta igen om sina EU-undantag, varav euron är ett. Mycket talar för att den fallande dollarn och det ökande antalet länder som använder euro innebär att euron kan bli ledande världsvaluta inom några år. Om Sverige fattar ett beslut under nästa mandatperiod kan vi sannolikt införa euro tidigast 2013.

Inledning

Den första januari 1999 knöts växelkurserna oåterkalleligen mellan de länder som skulle införa euro. Den första januari 2002 kom eurosedlar och -mynt. Dock beslutades redan den andra maj 1998 till vilka växelkurser valutorna skulle knytas i januari 1999.¹ Därmed kan euron sägas vara tio år den andra maj 2008. Det kan vara en lämplig tidpunkt att utvärdera vilka effekter euron har haft hittills.

I år är det också fem år sedan Sverige tog ställning i eurofrågan genom en folkomröstning, där 55,9 procent röstade nej.² De politiska partierna uttalade att frågan inte skulle bli aktuell igen förrän tidigast den mandatperiod som inleds 2010. Kanske av just det skälet har de senaste fem åren i det närmaste karakteriserats av en total avsaknad av svensk diskussion, analys och forskning om euron. I den politiska diskussion som med stor sannolikhet trots allt kommer att återupptas finns all anledning att fortlöpande analysera situationen. Forskningen om valutaunioner utvecklas, det finns ett växande antal resultat att avläsa från euroområdet och omvärlden förändras.

I dagsläget förefaller opinionen stödja den situation Sverige befinner sig i, att vara medlem i EU men behålla kronan som valuta. Enligt SCB var opinionen i november 2007 tydligt för EU-medlemskap med 50 procent mot 24, men fortsatt emot införande av euro, med 51 mot 35 procent.³ Bakom dessa siffror döljer sig emellertid en viktig trend; under den senaste tioårsperioden – liksom de senaste fem åren – har den svenska opinionen svängt. Aldrig förr har så många varit EU-positiva. Inte minst kan omvärldshändelser påverka opinionen.

Till skillnad från flera andra frågeställningar är valet av valuta inte svart eller vitt. Den är knappast heller av tydligt principiell eller ideologisk natur. Det finns för- och nackdelar i en rad olika avseenden med båda valen – frågan är vilka som väger tyngst. Även om en rad större frågeställningar kan dras in i denna fråga i den allmänna debatten är det en pragmatisk frågeställning. I Sverige har dock en kompakt tystnad varit rådande i fem år, vilket knappast gagnar kunskaperna i frågan eller en välgrundad diskussion.

¹ Beslutet och växelkurserna: http://www.bportugal.pt/euro/notas_moedas/conversao_e.htm

² Valmyndigheten, <http://www.val.se/val/emu2003/resultat/index.html>

³ SCB, *EU- och eurosympatier i november 2007*, Statistiska meddelanden, ME 61 SM 0702

1996 presenterades den så kallade Calmforsutredningen, som avsåg beskriva för- och nackdelar för Sverige att införa en gemensam europeisk valuta.⁴ Utredningen lyfte fram positiva effekter som minskade transaktionskostnader och ökad handel, men pekade även på negativa effekter som svårigheter att föra stabiliseringspolitik när man inte längre har en nationell valuta och penningpolitik. Utredningen begränsades dock inte till strikt ekonomiska effekter, utan även politiska effekter på exempelvis Sveriges inflytande i EU diskuterades.

En studie som genomfördes efter omröstningen drog slutsatsen att väljarna fokuserade på den stabiliseringspolitiska risken och att många inte ville förlora ”försäkringsmekanismen” att ha en egen valuta.⁵ Men tolv år har gått sedan Calmforsutredningen. Vid eurostarten hade EU 15 medlemsländer, varav 11 införde euro (Grekland kom med något senare som nummer tolv). Idag har EU 27 medlemsländer, varav 15 har euro. Vet vi idag mer än vi gjorde 1996? Har förutsättningarna ändrats – i så fall på vilka sätt?

Sverige har utan tvivel klarat sig väl ekonomiskt de senaste fem åren, men hur mycket av det är följder av att vi behöll kronan? Många faktorer avgör ekonomisk framgång, varav valuta- och penningpolitik är en faktor. De politiska skälen om inflytande i EU finns och har inte ifrågasatts, det som diskuteras är hur viktigt detta är – förre riksbankschefen Lars Heikensten är en som anser att dessa skäl blir allt viktigare⁶ – men denna rapport fokuserar på de ekonomiska aspekterna. Frågan är på vilka sätt denna faktor påverkar. Utvecklingen inom Europeiska Unionen med utvidgningar och nytt fördrag påverkar också – men den är likaså långt från entydig. Vilka bedömningar kan göras om framtiden för euroområdet?

Johnny Munkhammar

VD, Munkhammar Advisory, Senior Fellow, European Enterprise Institute

Fabian Wallen

Nationalekonom på Svenskt Näringsliv

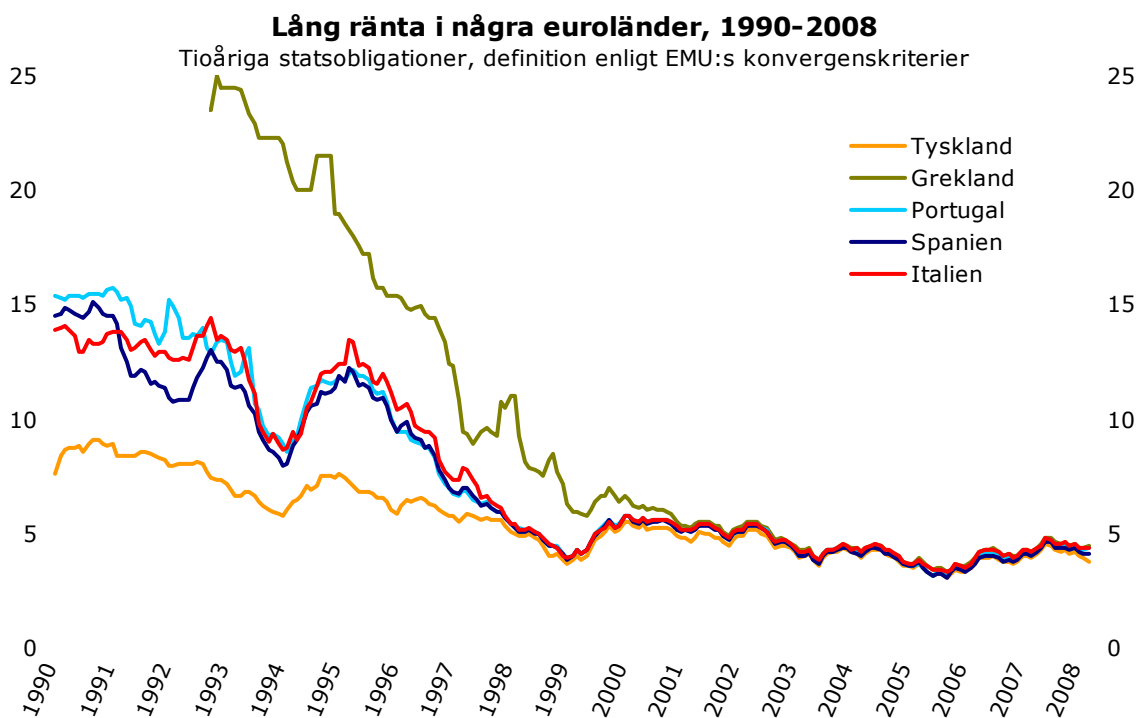
⁴ Finansdepartementet, *EMU-utredningen*, SOU 1996:158

⁵ Jonung, Lars, Vlachos, Jonas, *The Euro – What’s In It For Me?*, SIEPS 2007:2

⁶ Heikensten, Lars, Dags att åter överväga medlemskap i EMU, *Dagens Nyheter* den 18 januari 2008

Ekonomisk utveckling i Sverige och euroområdet

Införandet av euron innebar en omfattande *makroekonomisk reformprocess* för de länder som skulle vara med från början. På marginalen skedde viss kreativ bokföring, men det grundläggande arbetet med att uppnå stabila priser och att minska budgetunderskotten och statsskulden hade stor betydelse. För ett land som Tyskland var startsträckan möjligen inte så lång, men det var den för de flesta andra. Detta innebar en stark förbättring av de makroekonomiska ramverken i EU – både för länderna som skulle delta i EMU:s tredje steg och införa euron och för länder som Sverige som stannade vid EMU:s andra steg. Ramverken för svensk finanspolitik och den oberoende riksbanken kom på plats i det reformsammanhang som införandet av euro innebar. Sedan dess har de långa räntorna konvergerat, och inflationen har behållits förhållandevis stabilt låg.

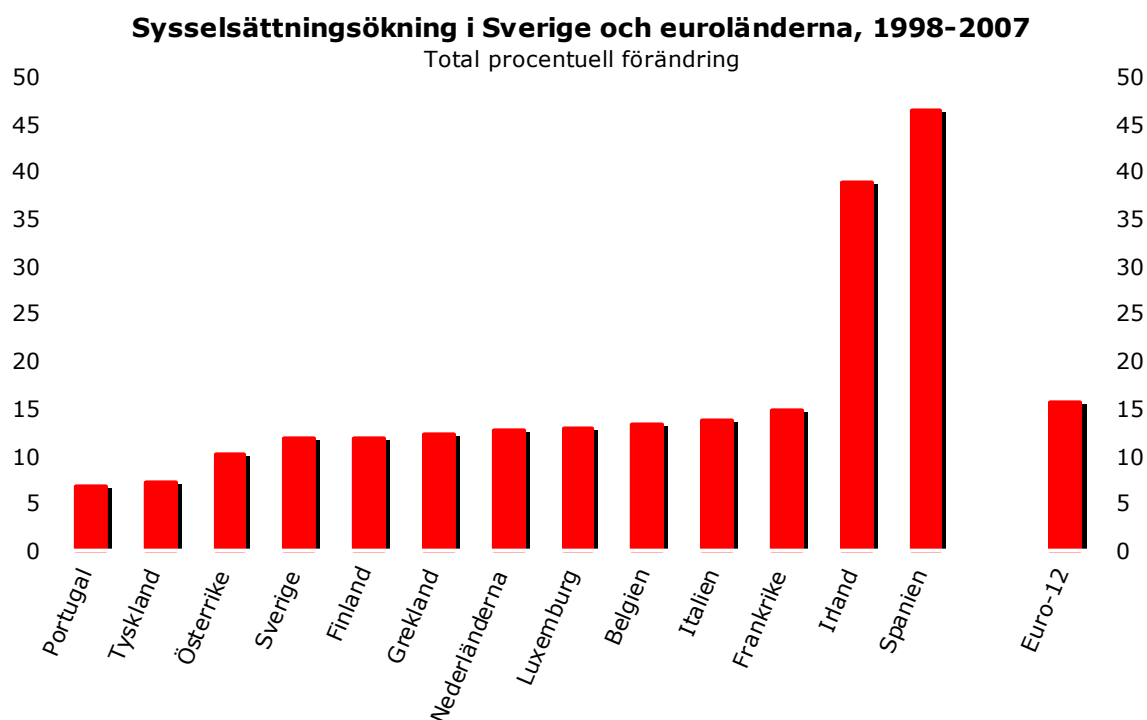


Källa: Eurostat

Såväl de senaste fem som de senaste tio åren har Sverige haft god *ekonomisk tillväxt*; betydligt högre än de två decennierna dessförinnan. Under de flesta av dessa år var svensk tillväxt också högre än den genomsnittliga tillväxten för de tolv euroländerna. 2004-2007 växte euroområdets BNP-volym med 2,3 procent per år i genomsnitt, medan den i Sverige växte med 3,5 procent. 1999-2007 växte den med 2,2 procent i euroområdet och 3,2 procent i

Sverige. Dock har tillväxten varit högre än i Sverige sedan 2003 i euroländer som Spanien, Nederländerna, Irland och Grekland. Det är framför allt de tre stora – Tyskland, Frankrike och Italien – som har sänkt euroområdets genomsnittliga BNP-tillväxt. Men om vi hanterar respektive land som en unik observation, istället för att låta länderna viktas efter sin storlek, har tillväxten varit ungefär samma, cirka 2,5 procent per år, i euroländerna och i de ursprungliga icke-euroländerna i EU, Sverige, Danmark och Storbritannien, 1999-2006.⁷

Sysselsättningen har dock ökat mer i euroområdet än i Sverige. Sysselsättningen i de tolv ursprungliga euroländerna ökade med nästan 16 procent mellan 1998 och 2007. I Sverige ökade sysselsättningen med lite knappt 12 procent under samma period. Endast tre euroländer – Tyskland, Österrike och Portugal – hade en svagare sysselsättningstillväxt under perioden. Detta skulle kunna antas bero på att Sverige började på en högre nivå 1998 än euroområdets genomsnitt, men eurolandet Nederländerna hade en större ökning trots att de också började på en högre nivå.⁸



Källa: Eurostat

⁷ Pisany-Ferry, Jean, Aghion, Philippe, Belka, Marek, von Hagen, Jürgen, Heikensten, Lars, Sapir, André, *Coming of Age: Report on the Euro Area*, Bruegel Blueprint 4, 2008

⁸ Sysselsättningsstatistiken är hämtad från Eurostat Labour Force Survey.

Skillnaderna mellan euroländerna visar att mycket annat än just valet av valuta avgör ekonomisk framgång. En del euroländer utvecklas bättre än Sverige, en del sämre. På senare år har många studier visat att strukturella reformer, såsom avregleringar av marknader och förbättringar av makroekonomiskt ramverk under sent 1980-tal och tidigt 1990-tal, har haft stor betydelse för Sveriges utveckling.⁹ Uteblivna arbetsmarknadsreformer kan således även förklara den svaga utvecklingen på det området i Sverige fram till 2006.

BNP är det samlade måttet av all ekonomisk aktivitet. Frågan är hur valet av valuta påverkar; hur mycket av Sveriges goda utveckling är kronans förtjänst? Likheter mellan kronan och euron är stora. Båda är valutor med flytande växelkurs – utom, i eurons fall, gentemot de som frivilligt har knutit växelkursen till euron. Penningpolitiken inom båda valutaområdena bedrivs av en oberoende centralbank med mål att hålla priserna stabila. Skillnaden är framför allt att euron omfattar 15 länder med närmare 400 miljoner invånare och kronan omfattar ett land med 9 miljoner invånare.

Detta kan, för att använda Calmforsutredningens uppdelning, påverka på framför allt två sätt; ekonomisk *effektivitet och stabilitet*. Inom EU finns en inre marknad med fri rörlighet för varor och i ökande grad fri rörlighet för tjänster, också finansiella tjänster, och i viss mån för arbetskraft. EU har idag 27 medlemsländer, varav 15 har euro som valuta. Hur mycket bidrar euron till att länder får del av den högre effektiviteten i den inre marknaden? Hur påverkas handel med varor och tjänster, finansiella tjänster, priserna och investeringarna?

Att euron är gemensam valuta för 15 länder innebär per definition att penningpolitiken – i form av ECB:s styrränta – inte kan anpassas till förutsättningarna i just ett land. Det är lika lite möjligt som att Sveriges Riksbank skulle kunna anpassa styrräntan till olika län inom Sverige. Ifall den ekonomiska utvecklingen är påtagligt olika i olika euroländer kan det ställa krav på andra former för stabilisering än via ränta och växelkurs. En variant av detta är om endast ett land drabbas av en kris. Vad har hänt på detta område de senaste tio åren?

⁹ Se t ex McKinsey Global Institute, *Sweden's Economic Performance: Recent Developments, Current Priorities*, Maj 2006, Bergh Andreas, *Den kapitalistiska välfärdsstaten*, Ratio 2007

Tillväxteffekter

Junilistans förre partiledare Nils Lundgren skrev i en rapport 2007 att det i forskningen knappast har rått oenighet om att införande av euro lär ”stimulera utrikeshandeln och därmed höja produktivitet och välbefinnande”.¹⁰ Frågan är hur mycket. Är denna effekt ”försumbar”, som han själv bedömer, eller är den i själva verket stor? Gemensamma valutor har eftersträvat historiskt för att underlätta *handel*, men effektens omfattning har varit oklar. År 2000 publicerades dock en forskningsartikel av professor Andrew K Rose, som satte fart på forskningen och debatten.¹¹

Rose studerade den bilaterala handelns utveckling mellan 186 länder. Slutsatsen var att länder som har gemensam valuta tenderar att handla med varandra tre gånger så mycket som de som inte har det. I en omfattande studie 2006 analyserade Richard Baldwin den debatt inom forskningen som har pågått sedan dess.¹² Den kritiska granskningen av Roses första artikel, som genomfördes av en lång rad forskare, ledde till omprövningar, nya metoder, andra och kompletterande underlag, och delvis nya slutsatser. ”Rose-effekten” – att en gemensam valuta ökar handeln – bedömdes inte vara 200 procent, i synnerhet inte för europeiska länder. Dock varierade bedömningarna av omfattningen högst avsevärt, inte minst avseende hur lång tid det tar för den fulla effekten att uppnås.

Rose har också återkommit med ny forskning, delvis tillsammans med andra forskare, som tar hänsyn till kritiken och landar på bedömningar som att handeln ökar med mellan 30 och 90 procent som följd av en gemensam valuta.¹³ Forskare har också studerat hur mycket handeln minskar mellan länder som bestämmer sig för att byta från gemensam valuta till olika valutor. Handeln mellan Irland och Storbritannien minskade förvisso sedan de övergav den gemensamma valutan och den därefter följande kopplingen mellan pund och punt. Dock

¹⁰ Lundgren, Nils, Wihlborg, Clas, *Vårt nej till euron – vad har det betytt för svenskt utrikeshandel?*, Junilistan, Rapport 2007:1

¹¹ Rose, Andrew K, *One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade*, Economic Policy, Vol 15 (april)

¹² Baldwin, Richard, *The Euro's Trade Effects*, Europeiska Centralbanken, Working Paper Series, WP 594, mars 2006

¹³ Rose, Andrew K, Stanley, T D, A Meta-Analysis of the Effect of Common Currencies on International Trade, *Journal of Economic Surveys*, Vol 19, No 3, 2005

skedde detta gradvis och skulle kunna hänföras till strukturella faktorer.¹⁴ Uppbrottet mellan Tjeckien och Slovakien ledde till en kraftig handelsminskning, trots att inga andra handelshinder infördes än olika valutor.¹⁵

Forskningen fokuserade initialt på hur stor Rose-effekten skulle kunna vara, baserat på omfattande historisk empiri från andra länder än euroländerna. Men nästa steg var att bedöma huruvida effekten kunde mätas i de länder som faktiskt hade infört euro. Den första studien, som kom redan 2003, bedömde att euron hade ökat handeln med 25 procent mer än vad som annars hade blivit fallet.¹⁶ Denna studie granskades, och vidare forskning genomfördes, som undvek tidigare misstag.

Harry Flam och Håkan Nordström publicerade också en studie 2003, med slutsatsen att euron har ungefär lika stor positiv effekt på handeln som EU:s inre marknad har. De bedömde omfattningen av handelsökningen som följd av euro till 15 procent.¹⁷ I en studie från 2006 bedömde de att om Sverige hade haft euro från starten så hade vår handel med euroområdet varit 13-14 procent större, och 12-13 procent större med länder utanför. Det motsvarar cirka 100 miljarder kronor i förlorad årlig export och lika mycket i import.¹⁸ I en rapport publicerad av Junilistan kritiserar professor Clas Wihlborg studien av Flam och Nordström.¹⁹ Hans främsta argument är att handelsökningen i euroområdet kan bero på annat än euron, men studierna har rensat från sådana faktorer så långt det är möjligt.

I en studie från 2007 är slutsatsen att euron har ökat handeln mellan euroländer med 28 procent och med 12-14 procent mellan euroländer och länder utanför.²⁰ Det kan finnas flera förklaringar till att euron har bidragit till viss ökning av handeln också med icke-euroländer,

¹⁴ Thom, Rodney, Walsh, Brendan, The Effect of a Common Currency on Trade: Ireland Before and After the Sterling Link, *European Economic Review*, 46, No 6, juni 2002

¹⁵ Fidrmuc, Jan, Fidrmuc, Jarko, Disintegration and Trade, *Review of International Economics*, Blackwell Publishing, Vol 11, November 2003

¹⁶ Micco, Alejandro, Stein, Ernesto, Ordonez, Guillermo, The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence From EMU, *Economic Policy*, Vol 18, oktober 2003

¹⁷ Flam, Harry, Nordström, Håkan, *Trade Volume Effects of the Euro: Aggregate and Sector Estimates*, Institute For International Economics, 2003

¹⁸ Flam, Harry, Nordström, Håkan, *Euron och utrikeshandeln: Hur mycket förlorar Sverige årligen?*, Kommerskollegium, december 2006

¹⁹ Lundgren, Nils, Wihlborg, Clas, *Vårt nej till euron – vad har det betytt för svenskt utrikeshandel?*, Junilistan, Rapport 2007:1

²⁰ Flam, Harry, Nordström, Håkan, *The euro and single market impact on trade and FDI*, Institute of International Economic Studies, Stockholm University, 4 december 2007

såsom att det underlättar att handla med ett stort valutaområde eller att det är sidoeffekter av den effektivisering som handelsökningen inom euroområdet innebär i näringslivet. I denna studie hittas inga belegg för att euron har ökat de utländska direktinvesteringarna (FDI), dock bedöms den inre marknaden ha ökat FDI med 85 procent.

Flam och Nordström påpekade även att euron har ökat handeln både med varor som tidigare hade handlats och sådana som tidigare inte handlades med. De visade även att handeln med halvfabrikat har ökat, vilket tyder på vertikal specialisering inom euroområdet, och därmed ett effektivare resursutnyttjande. Detta tangerar också huvudslutsatsen i Richard Baldwins studie. Den viktigaste frågan är kanske inte exakt hur mycket euron ökar handeln, utan vilka orsaker och effekter denna handelsökning har. En gemensam valuta tar inte bara bort växlingskostnader, utan den tar också bort växelkursrisken och ökar transparensen, inte minst för mindre företag. Och effekterna är inte bara en volymökning av handeln utan också en effektivisering av produktionen, med högre produktivitet som följd. I sin tur ger det högre inkomster.

Trots att cirka 70 procent av befolkningen i EU arbetar med att producera tjänster är bara 20 procent av handeln mellan EU-länder tjänster.²¹ Förvisso kan en del tjänsteproduktion till sin natur vara mer lokal än varuproduktion, men det borde finnas en stor potential i att öka *tjänstehandeln*.²² Det som har hindrat expansion av tjänstehandeln hittills har varit en rad handelshinder – Svenskt Näringsliv beskrev 85 exempel i en rapport.²³ Det tjänstedirektiv som beslutades om i EU ska underlätta tjänstehandeln, men det finns även forskning som tyder på att den gemensamma valutan har stimulerat handeln med tjänster mellan medlemsländerna. De spanska ekonomerna Gil-Pareja, Llorca-Vivero, samt Martínez-Serrano har exempelvis funnit empiriskt stöd för att euron har ökat turismen mellan euroländerna med 6,5 procent under perioden 1995-2002.²⁴

²¹ Tilford, Simon, *What Future for Free Trade in Services?*, Centre For European Reform, april/maj 2006

²² Inom EU finns en stor spridning avseende de olika ländernas omfattning av tjänsteexport, vilket åtminstone delvis kan illustrera potentialen för flertalet länder. I Frankrike motsvarar exempelvis tjänsteexporten enbart fem procent av BNP och i Luxemburg motsvarar tjänsteexporten hela 134 procent av BNP (2007).

²³ Svenskt Näringsliv, *85 exempel på protektionism*, juni 2006

²⁴ Gil-Pareja, Salvador, Llorca-Vivero, Rafael, Martínez-Serrano, José Antonio, *The Effect of EMU on Tourism*, *Review of International Economics* 15 (2) , 302–312, maj 2007

De finansiella marknaderna har varit nationellt fragmenterade i Europa, men en långsiktig process av integration pågår. Flera europeiska länder avreglerade finansiella marknader under 1980- och 1990-tal, men mycket återstår, inte minst i banksektorn. Det finns en mängd nationella särregleringar som innebär hinder för konkurrens och som innebär att det inte finns en gemensam marknad för finansiella tjänster inom EU. Detta förlorar inte bara småföretagare som behöver kapital och konsumenter på, utan även samhällsekonomin som helhet. Euron har bidragit till den finansiella integrationen – såsom omorganisation av flera marknader, ökad likviditet och att många investerare betraktar euroområdet som en enhet.²⁵

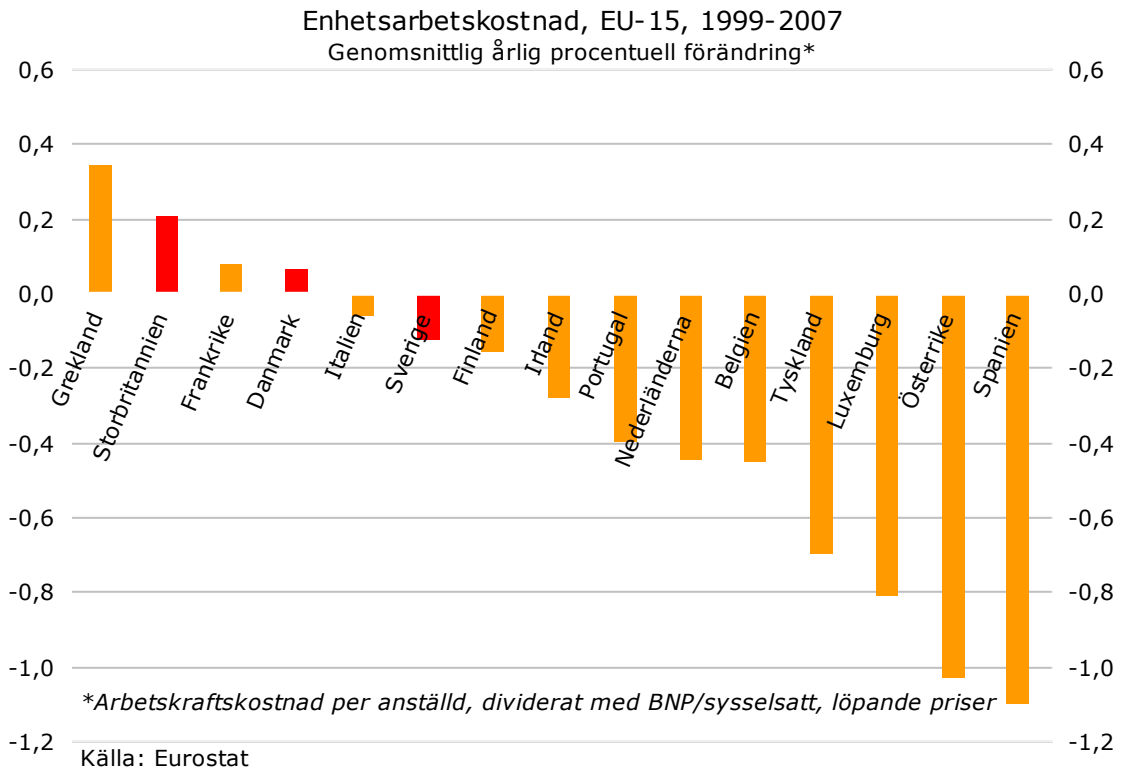
En rad faktorer påverkar beslut i näringslivet om huruvida beslut ska fattas om *investeringar* i ett land – varav frågan om landet har euro eller ej är en komponent. Detta såväl för inhemska företag som för utländska. En studie från 2004 drar slutsatsen att företag inom euroområdet har investerat 2,5 procent mer sedan 1999 än företag i fem europeiska länder utan euro.²⁶ En annan studie drog slutsatsen att euron, genom att eliminera växelkursriskerna i euroområdet, har ökat investeringarna över nationsgränserna inom euroområdet. Orsaken påstås vara att företagens naturliga *bias* för investeringar i hemlandet minskar när växelkursrisken försvinner. Studien visade även att amerikanska investeringar i euroländerna ökade.²⁷

En gemensam valuta innebär att transparens avseende såväl priser som löner ökar mellan medlemsländerna. Det blir helt enkelt väldigt enkelt för den genomsnittliga konsumenten, löntagaren eller arbetsgivaren att jämföra priset på olika produkter eller lön och arbetskraftskostnader inom olika yrken mellan de olika euroländerna. Detta innebär att konkurrenstrycket ökar på den interna marknaden, som en följd av att kostnaden av att avvika vad gäller pris och arbetskraftskostnad kan bli mycket omfattande. Detta kan vara ett skäl till att den så kallade enhetsarbetskostnaden har minskat i tio av de tolv ursprungliga euroländerna sedan 1999. Diagrammet nedan illustrerar att enhetsarbetskostnaden i genomsnitt har utvecklats mildare inom euroområdet under perioden, jämfört med de tre länder som ännu inte har infört euron.

²⁵ Capiello, Lorenzo, Hördahl, Peter, Kadareja, Arjan, Manganelli, Simone, *The Impact of the Euro on Financial Markets*, Europeiska Centralbanken, Working Paper, nr 598, mars 2006

²⁶ Bris, Arturo, Koskinen, Yrjö, Nilsson, Mattias, *The Real Effects of the Euro: Evidence From Corporate Investments*, Centre For Economic Policy Research, CEPR Discussion Paper nr 4521, augusti 2004

²⁷ Haselmann, Reiner, Herwardtz, Helmut, *The Introduction of the Euro and Its Effects on Investments Decisions*, Christian-Albrechts Universität Kiel, *Economica Working Paper*, nr 2005-15

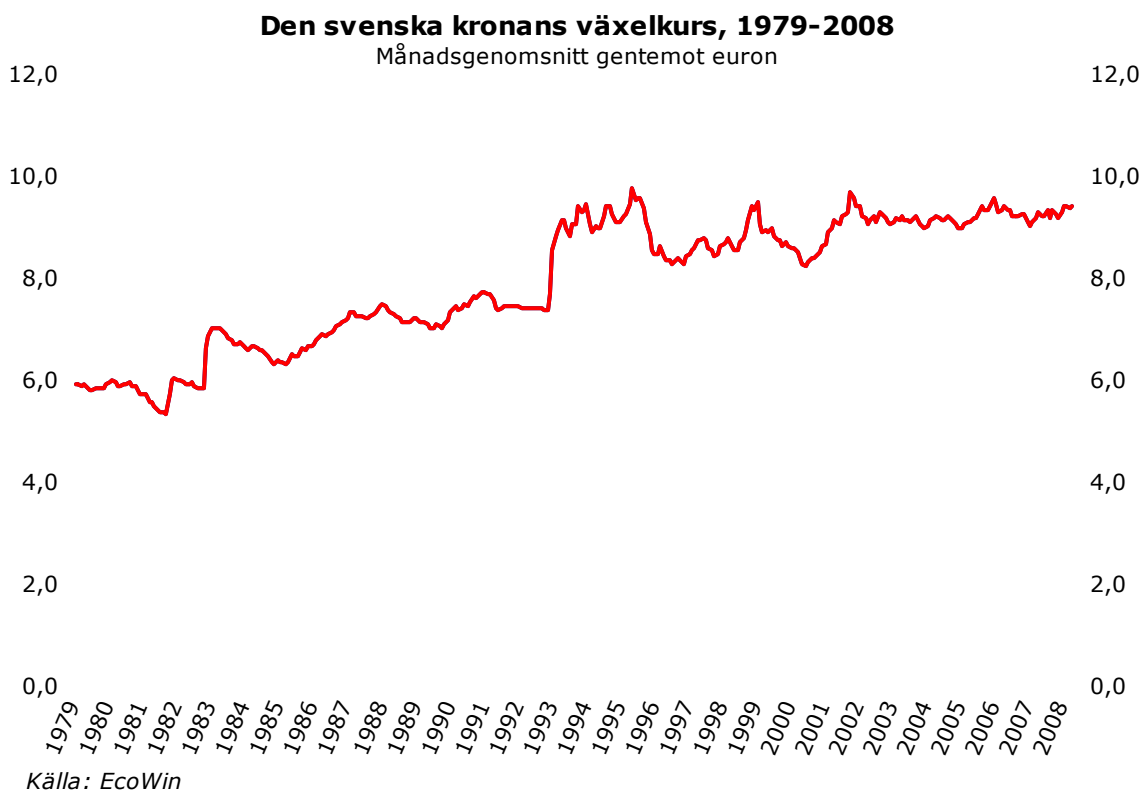


Idag vet vi således betydligt mer än för både fem och tio år sedan om eurons inverkan på den ekonomiska effektiviteten – tillväxteffekten finns och är relevant.

Stabilisering

Det som har bedömts vara nackdelen för ett enskilt land med att ha euro är att det landet då inte kan bedriva en egen penningpolitik med egen styrränta och växelkurs. Ifall landets ekonomi utvecklas på ett annorlunda sätt än genomsnittet för euroområdet – som är det som styr Europeiska Centralbankens politik – kan penningpolitiken passa det landet dåligt. Det skulle kunna vara fallet om konjunkturen avviker från euroområdets genomsnitt, eller om landet har reformerat mer eller mindre, eller om landet drabbas av en så kallad asymmetrisk chock.

Enligt teorin kan en expansiv penningpolitik stimulera såväl investeringar som privatkonsumtion, samtidigt som en deprecierande växelkurs stimulerar exporten. Det är emellertid slående hur stabil den svenska växelkursens utveckling gentemot euron har varit under den senaste tioårsperioden, inte minst om vi jämför med 20-årsperioden dessförinnan.



De tidigare nämnda tillväxtsiffrorna visar att euroländerna utvecklas olika starkt, beroende både på strukturella och konjunkturella faktorer. Frågan är hur mycket större problem det är

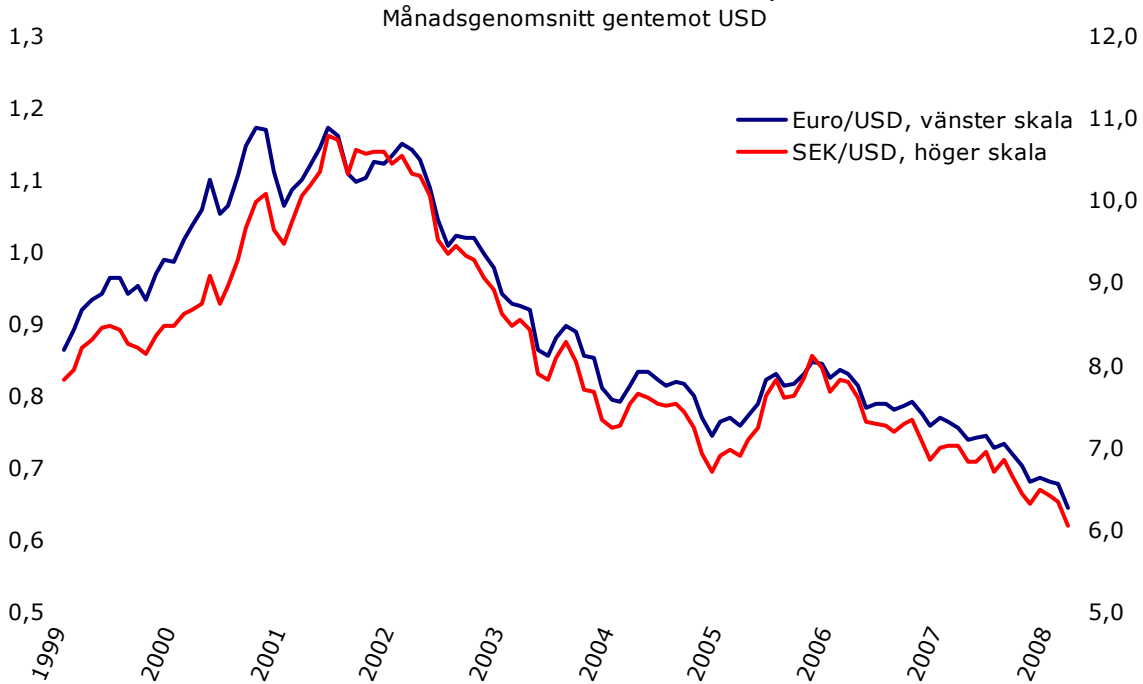
än att t ex Mälardalsregionen växer starkare än Norrlands inland inom kronans valutaområde i dagens Sverige. Följden i snabbväxande regioner kan bli inflation och bubblor på exempelvis bostadsmarknaden, om inte finanspolitiken kan stramas åt. Förvisso har detta varit fallet i de snabbväxande euroländerna Irland och Spanien, men också i ett land med egen valuta som Storbritannien.

Den finanspolitiska disciplinen hos euroländerna har generellt varit bättre än före eurons införande, men den har inte fungerat särskilt väl. Den så kallade Tillväxt- och stabilitetspakten, vars syfte är att utöva politiskt tryck på länder som inte bedriver en ansvarsfull finanspolitik, har inte fungerat som avsett. Å andra sidan höjs inflytelsrika röster för att det behövs finanspolitisk flexibilitet när penningpolitiken är gemensam, och att fokuset på budgetunderskott bör ersättas av fokus på långsiktig offentlig skuldsättning.²⁸ I det korta perspektivet kan vidare konstateras att den kanske vanligaste kritiken mot euron i euroländerna idag är att den är för stark, inte minst gentemot dollarn. Den blir naturligtvis ännu starkare i takt med att den finanspolitiska disciplinen ökar.

Hur starkt är det svenska behovet av en egen växelkurs gentemot euroområdet? Det har påpekats att Sverige traditionellt har stått dollarn nära i flera viktiga avseenden, på grund av vår handelsstruktur. Vore detta fallet skulle kronan följa dollarn i viss mån, snarare än euron, och då kan det finnas skäl att ha en egen växelkurs. Diagrammet nedan visar kronan och euron i förhållande till dollarn mellan januari 1999 och mars 2008. Som synes följer kronan euron, tämligen exakt, utan någon koppling till dollarn alls. Och detta har varit fallet under såväl ekonomisk uppgång som nedgång. Med andra ord har det starkaste ekonomiska skälet att stå utanför euron inte existerat under de år som euron har funnits.

²⁸ Tidskriften *The Economist* upprepar denna ståndpunkt ofta. Rekommendationer i denna riktning utfärdas också i Pisany-Ferry, Jean, Aghion, Philippe, Belka, Marek, von Hagen, Jürgen, Heikensten, Lars, Sapir, André, *Coming of Age: : Report on the Euro Area*, Bruegel Blueprint 4, 2008

Kronans och eurons växelkurs mot USD, 1999-2008



Källa: EcoWin

Sedan finns risken för en så kallad *asymmetrisk chock*, en händelse som drabbar olika länder ekonomiskt på olika sätt, till exempel för att näringslivsstrukturen ser olika ut i olika länder. Om så sker när länder har olika valutor med flytande växelkurs ska värdet av valutan i det land som drabbas av krisen sjunka. På så sätt kan den svagare valutan kompensera för krisen. I verkligheten är det emellertid mer komplicerat. Få länder – i vart fall i Europa – producerar bara en enda vara eller tjänst. Även om en bransch drabbas av en kris kanske inte detta påverkar valutan påtagligt, ifall alla andra branscher är opåverkade. Och om valutan skulle falla i ett sådant läge, tvingas de opåverkade branscherna se intäkterna från exporten minska och medborgarna sin köpkraft minska. Med andra ord är inte en svagare växelkurs ens vid en asymmetrisk kris en särskilt träffsäker metod att minska krisens återverkningar. Möjligen drabbades Sverige av en sådan den 8-9 januari 2005, då Orkanen Gudrun drog in och drabbade skogsindustrin mycket negativt. Likväl föll inte kronans kurs gentemot euron. Den ”försäkring” som en egen, flytande, valuta avses vara i sådana lägen har varken löst ut hittills när de har inträffat – och om den hade gjort det skulle effekterna knappast vara strålande.

Fokuset på den eventuella asymmetriska krisen har dock överskuggat frågan om vad som sker vid en för Europa förhållandevis symmetrisk kris, såsom den för närvarande finansiella

kris som har sitt ursprung i USA. Wolfgang Münchau, kolumnist i Financial Times, har utvecklat en tydlig uppfattning: *”För att se hur mycket som har förändrats under de senaste tio åren kan man föreställa sig vad som hade hänt om euron inte hade funnits. De europeiska finansiella marknaderna hade förblivit fragmenterade. Italien skulle ha devalverat sin lire för länge sedan. Spanien skulle förmodligen ha annonserat en devalvering av pesetan direkt efter det senaste valet... Portugal och Grekland skulle ha devalverat tre eller fyra gånger. President Nicolas Sarkozy i Frankrike skulle ha frestats att devalvera francen mot D-marken kort efter valet. Idag skulle Tysklands, Benelux och Österrikes ekonomier plågas av superstarka D-mark, guilder och schilling, som skulle ha stigit i värde inte bara gentemot dollarn utan också mot francen, pesetan och liran. Den amerikanska nedgången skulle ha skapat förstörelse i den europeiska ekonomin – så som brukade vara fallet förr. ... Kanske lever vi nu i en värld där USA får en förkylning men Europa nyser.”*²⁹

Flera euroländer har stora behov av *strukturella reformer* för att förbättra konkurrenskraft, produktivitet, sysselsättning och tillväxt – såsom Italien. Hade dessa länder haft kvar nationella valutor och avstått från reformer skulle deras valutor ha tappat i värde. Nu är den möjligheten stängd, vilket innebär att följderna av den svaga konkurrenskraften blir synliga på andra sätt, såsom ökad arbetslöshet. Grundproblemet är dock detsamma, och skulle i vilket fall som helst behöva åtgärdas med reformer. Om inte sådana skulle bli av, finns det de som förväntar sig ett tryck på att införa en sorts europeisk ekonomisk regering som administrerar bidrag i stor omfattning. Med tanke på det fundamentala och kraftfulla motståndet mot de skadliga europeiska bidragen inom jordbruk och regionalpolitik får en sådan idé anses helt osannolik.

Alternativet är strukturella reformer som får ekonomin att fungera bättre. Ekonomiska institutioner och system bör förändras. Sker detta idag? I Världsbankens Doing Business-projekt konstateras att de flesta reformer på senare år för att förbättra näringslivsklimatet har genomförts i Europa.³⁰ Enligt 2008 Index of Economic Freedom ökade den ekonomiska friheten i 19 europeiska länder, vilket följer på en långsiktig trend.³¹ I en studie hävdas att euroländerna har genomfört fler och mer omfattande strukturella reformer än andra OECD-

²⁹ Münchau, Wolfgang, “Pessimism About the Eurozone if Misplaced”, *Financial Times*, 2008-04-14

³⁰ Världsbanken, *Doing Business*, www.doingbusiness.org

³¹ Heritage Foundation/Wall Street journal, *2008 Index of Economic Freedom*, www.heritage.org/index

länder under det gångna decenniet. Däremot är det svårt att koppla denna reformintensitet till euron. Snarare kan en tendens noteras, att länderna som införde euron gjorde mer omfattande reformer före eurons införande, sedan stannade processen av något. Detta kan dock lika väl visa hur mycket som hände före införandet – för att alla ville uppfylla kraven – som att lite hände efteråt.³²

The Economist skrev i en ledare 2005: *”Det stora hoppet för entusiasterna bakom Europas gemensamma valuta, liksom för den inre marknaden, var att den skulle frigöra krafter som skulle tvinga sina medlemmar att reformera sina sklerotiska ekonomier för att göra dem mer flexibla och konkurrenskraftiga. Den inre marknaden och euron frigjorde just sådana krafter: men EU:s kärnländer, speciellt Frankrike, Tyskland och Italien, har svarat med att göra motstånd mot de reformer de gjorde nödvändiga.”*³³ Det är onekligen så att dessa tre länder har reformerat mycket lite, även om Tyskland har genomfört vissa reformer. Återigen, oavsett valuta kommer avsaknad av strukturella reformer att avspeglas i ekonomiska problem och sämre köpkraft. Frågan är vilken mekanism som ger politiker starkast incitament att reformera, svagare valuta eller andra ekonomiska problem?

Det finns inget entydigt svar på den frågan. Å ena sidan har Italien och Frankrike inte reformerat i nämnvärd utsträckning under åren med euron. Å andra sidan gjorde de inte det före euron heller. På kort sikt kan politiker uppleva nackdelar med att reformera, till exempel i form av missnöje i opinionen eller aktivt motstånd från särintressen. I just Italien har euron ofta kritiserats på senare år, och en minister i Berlusconi's regering förordade att Italien skulle lämna euron. Det är naturligtvis fullt möjligt. Men de som förordar utträde är inte de politiker som vill reformera mest – snarare tvärtom. De vill ha en nationell valuta åter för att låta den tappa i värde som betalning för att de inte reformerar.

³² Duval, Romain, Elmeskov, Jörgen, *The Effects of EMU on Structural Reforms in Labour and Product Markets*, Europeiska Centralbanken, Working Paper nr 596, mars 2006

³³ *The Economist*, And Now, the Euro, 9 juni 2005

Framtid

Otaliga faktorer påverkar förstås framtiden för euron, mer eller mindre möjliga att bedöma trovärdigt på förhand. *Antalet euroländer* påverkar eurons effekter. I ett svenskt perspektiv kan det ha särskilt stor betydelse hur många av våra handelspartners och grannländer som inför euron. Andelen av den svenska varuexporten som går till euroländerna uppgick ifjol till 40 procent. I det fall alla EU-länder inför euro skulle andelen öka till drygt 60 procent.³⁴ Samtidigt försvåras inte handeln med de länder som står kvar utanför – men den underlättas kraftigt med euroländerna.

Vad kommer att ske? Alla EU-länder har skyldigheten enligt sina anslutningsfördrag att införa euro när kraven uppfylls – utom Storbritannien och Danmark. Sverige har ett politiskt godkänt undantag. Polens regering har beslutat att landet ska införa euro så snart som möjligt efter parlamentsvalen 2011, vilket dock förutsätter att landet uppfyller kraven.³⁵ I Danmark förs en alltmer intensiv diskussion om att ta ett nytt beslut om de så kallade förbehållen som Danmark har avseende EU, där euron är en del. Statsminister Anders Fogh Rasmussen har talat om en snar omröstning, och den danska opinionen är nu tydligt för.³⁶ Av de tre baltiska länderna var Lettland mycket nära att uppfylla kraven och därmed att införa euro 2008, men föll på målnöret den gången. Slovakien har som mål att införa euro 2009.³⁷ Flera ytterligare av de nya EU-medlemmarna har tydligt deklarerat sin vilja att införa euro, men kraven uppfylls sannolikt inte förrän inom ett par år.

Det brittiska pundet var en gång den ledande globala valutan, men fick med tiden se sig passerad av dollarn. En ledande *världsvaluta* kännetecknas av att många andra länder än det som har valutan i fråga har innehav av valutan och den används vid prissättning av flera viktiga varor internationellt. Detta medför fördelar för landet – eller länderna – som har världsvalutan, då de bland annat kan låna pengar billigare. En studie har bedömt huruvida

³⁴ Sveriges officiella statistik statistiska meddelanden, HA22SM0801, Utrikeshandel, export och import av varor, Januari-december 2007, i löpande priser, Statistiska Centralbyrån. Enligt Eurostats statistik över medlemsländernas exportstruktur gick 67 procent av Sveriges totala export till EU-länder, vilket innebär att vår tjänstehandel är än mer koncentrerad till EU.

³⁵ *Financial Times*, Poland Minister Sets Euro Target, 27 november 2007

³⁶ *Berlingske Tidende*, Fire grunde til hurtigt opgør med EU-forbehold, 16 december 2007, *180 grader*, Venstre vil have afstemning om euro hurtigst muligt, 5 april 2008

³⁷ *EUObserver*, Most Danes want euro, Slovakia bids for 2009 eurozone entry, 8 april 2008

<http://euobserver.com/9/25930/?rk=1>

dollarn kommer att behålla sin position som världsvaluta. Detta beror på den amerikanska politiken, särskilt avseende inflation, underskott och huruvida dollarns värde står sig – samt hur många länder som inför euron. Deras slutsats, mot bakgrund av de nuvarande trenderna, är att euron kommer att ta över från dollarn som världsvaluta kring 2022 – eller tidigare, om dollarn fortsätter att tappa i värde.³⁸

³⁸ Chinn, Menzie, Frankel, Jeffrey, *Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?*, National Bureau of Economic Research, NBER Working Papers, 11510

Slutsatser

Ifall en ny svensk diskussion om att införa euron skulle inledas under mandatperioden som börjar år 2010 dröjer ytterligare några år innan den kan införas – förutsatt att detta beslut får tillräckligt stöd. Detta både för att diskussionen före beslut måste ta sin tid och för att EMU:s regelverk än så länge kräver två år i den förberedande växelkursmekanismen ERM II. Även om det politiska beslutet från EU om Sveriges inträde skulle kompromissa något med detta så torde tidigaste möjliga tidpunkt vara 2013.

Det vi har goda belägg för idag är att euron har positiva effekter på handel och investeringar, vilket in sin tur främjar tillväxt och inkomstökningar. Sedan Sveriges EU-inträde 1995 har exporten som andel av Sveriges BNP ökat från 40 procent till 52 procent, importens andel av BNP har ökat från 33 procent av BNP till 45 procent, och samtidigt har BNP per capita ökat med drygt 40 procent i fasta priser.³⁹ Ett införande av euro skulle kunna bidra ytterligare till en fortsatt utveckling i samma riktning, kanske i synnerhet för tjänstehandeln.

Det finns få belägg för att Sverige skulle ha haft stabiliseringspolitisk nytta med att behålla kronan sedan 2003. I grunden är det den fördel som mycket väl skulle kunna finnas och kunna motivera en nationell valuta. Kronans växelkurs har dock följt eurons i mycket stor utsträckning, i hög- som lågkonjunktur och genom asymmetriska kriser. Slutligen avgörs ekonomisk framgång, och förmåga att hantera kriser, i hög grad av strukturella reformer – som är minst lika möjliga med euro som med krona. Det är de som inte vill reformera som vill lämna euron.

Med all sannolikhet kommer, kring år 2013, antalet euroländer att ha ökat – också med några av våra närmaste grannländer. Detta ökar flera av de ekonomiska fördelarna med att vara med, och det lär ha fört euron ytterligare närmare att bli den ledande världsvalutan.

³⁹ Eurostat

Referenser

180 grader, Venstre vil have afstemning om euro hurtigst muligt, 5 april 2008

Baldwin, Richard, *The Euro's Trade Effects*, Europeiska Centralbanken, Working Paper Series, WP 594, mars 2006

Bergh Andreas, *Den kapitalistiska välfärdsstaten*, Ratio 2007

Berlingske Tidende, Fire grunde til hurtigt opgør med EU-forbehold, 16 december 2007

Beslutet och växelkurserna: http://www.bportugal.pt/euro/notas_moedas/conversao_e.htm

Bris, Arturo, Koskinen, Yrjö, Nilsson, Mattias, The Real Effects of the Euro: Evidence From Corporate Investments, Centre For Economic Policy Research, CEPR Discussion Paper nr 4521, augusti 2004

Cappiello, Lorenzo, Hördahl, Peter, Kadareja, Arjan, Manganelli, Simone, *The Impact of the Euro on Financial Markets*, Europeiska Centralbanken, Working Paper, nr 598, mars 2006

Chinn, Menzie, Frankel, Jeffrey, *Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?*, National Bureau of Economic Research, NBER Working Papers, 11510

Duval, Romain, Elmeskov, Jörgen, *The Effects of EMU on Structural Reforms in Labour and Product Markets*, Europeiska Centralbanken, Working Paper nr 596, mars 2006

Ecowin, *Den svenska kronans växelkurs, 1999-2008*

EUObserver, Most Danes want euro, Slovakia bids for 2009 eurozone entry, 8 april 2008

<http://euobserver.com/9/25930/?rk=1>

Eurostat, *Sysselsättning i euroområdet och Sverige 1998-2006, Tillväxt i euroområdet och Sverige 1998-2007, Utvecklingen av Sveriges utrikeshandel 1995-2007*

Fidrmuc, Jan, Fidrmuc, Jarko, Disintegration and Trade, *Review of International Economics*, Blackwell Publishing, Vol 11, November 2003

Financial Times, Poland Minister Sets Euro Target, 27 november 2007

Finansdepartementet, *EMU-utredningen*, SOU 1996:158

Flam, Harry, Nordström, Håkan, *Trade Volume Effects of the Euro: Aggregate and Sector Estimates*, Institute For International Economics, 2003

Flam, Harry, Nordström, Håkan, *Euron och utrikeshandeln: Hur mycket förlorar Sverige årligen?*, Kommerskollegium, december 2006

Flam, Harry, Nordström, Håkan, *The euro and single market impact on trade and FDI*, Institute of International Economic Studies, Stockholm University, 4 december 2007

Gil-Pareja, Salvador, Llorca-Vivero, Rafael, Martinez-Serrano, José Antonio, *The Effect of EMU on Tourism*, Review of International Economics 15 (2) , 302–312, maj 2007

Haselmann, Reiner, Herwardtz, Helmut, *The Introduction of the Euro and Its Effects on Investments Decisions*, Christian-Albrechts Universität Kiel, *Economica Working Paper*, nr 2005-15

Heikensten, Lars, *Dags att åter överväga medlemskap i EMU*, *Dagens Nyheter* den 18 januari 2008

Heritage Foundation/Wall Street journal, *2008 Index of Economic Freedom*, www.heritage.org/index

Jonung, Lars, Vlachos, Jonas, *The Euro – What's In It For Me?*, SIEPS 2007:2

Lundgren, Nils, Wihlborg, Clas, *Vårt nej till euron – vad har det betytt för svenskt utrikeshandel?*, Junilistan, Rapport 2007:1

McKinsey Global Institute, *Sweden's Economic Performance: Recent Developments, Current Priorities*, Maj 2006

Micco, Alejandro, Stein, Ernesto, Ordonez, Guillermo, *The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence From EMU*, *Economic Policy*, Vol 18, oktober 2003

Münchau, Wolfgang, “Pessimism About the Eurozone if Misplaced”, *Financial Times*, 2008-04-14

Pisany-Ferry, Jean, Aghion, Philippe, Belka, Marek, von Hagen, Jürgen, Heikensten, Lars, Sapir, André, *Coming of Age: : Report on the Euro Area*, Bruegel Blueprint 4, 2008

Rose, Andrew K, *One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade*, Economic Policy, Vol 15 (april)

Rose, Andrew K, Stanley, T D, A Meta-Analysis of the Effect of Common Currencies on International Trade, *Journal of Economic Surveys*, Vol 19, No 3, 2005

SCB, *EU- och eurosympatier i november 2007*, Statistiska meddelanden, ME 61 SM 0702

Sveriges officiella statistik statistiska meddelanden, HA22SM0801, Utrikeshandel, export och import av varor, Januari-december 2007, i löpande priser, Statistiska Centralbyrån

Svenskt Näringsliv, *85 exempel på protektionism*, juni 2006

The Economist, And Now, the Euro, 9 juni 2005

Tilford, Simon, *What Future for Free Trade in Services?*, Centre For European Reform, april/maj 2006

Thom, Rodney, Walsh, Brendan, The Effect of a Common Currency on Trade: Ireland Before and After the Sterling Link, *European Economic Review*, 46, No 6, juni 2002

Valmyndigheten, <http://www.val.se/val/emu2003/resultat/index.html>

Världsbanken, *Doing Business*, www.doingbusiness.org

