

Är EMU ett skydd mot kapitalets globalisering?

av Stefan Carlén

Handels rapporter 1999:1
En skrift från Handelsanställdas förbunds utredningsenhet

Vid frågor om innehållet kontakta
Stefan Carlén 08-412 68 10, 070-635 44 16,
stefan.carlen@handels.se

Sammanfattning

Ett vanligt förekommande argument för att Sverige ska gå med i EMU är att det större valutaområdet skulle innebära ett skydd mot negativa effekter av fria kapitalrörelser och den oro som då och då uppkommer på de globala finansiella marknaderna. Här ifrågasätts detta argument eftersom det inte går att hitta något starkt empiriskt stöd för argumentet. Istället argumenteras i denna text för att: 1) Växelkursfluktuationer har inga negativa effekter på samhällsekonomiska nyckelområden som utrikeshandel, investeringar och räntor. Farorna för ett enskilt land med en egen flytande valuta är därför betydligt överdrivna. 2) Stora flytande valutor fluktuerar över tiden precis som små flytande valutor. Euron kommer förmodligen över tiden att fluktuera lika mycket som kronan. Storleken har därför ingen betydelse. 3) Det finns flera mindre valutor som gränsar till stater med stora valutor som inte påverkats negativt av att ha en egen valuta. Sverige kan alltid stå utanför euron – om svenska folket så önskar. 4) Det kan snarare än ett skydd innebära en fälla för Sverige att sitta fast i euron eftersom vi riskerar att få viktig industri utslagen vid en långsiktig appreciering av valutan. 5) Problemen med att ha en större gemensam valuta i ett icke-optimalt valutaområde är så betydande – framförallt därför att arbetslösheten inte kan bekämpas – att eventuella fördelar om det går bra framstår som högst marginella i jämförelse med riskerna då det går dåligt.

Ett flertal socialdemokratiska riksdagsledamöter uppgav i november 1998 att det viktigaste skälet till att de var positiva till ett svenskt deltagande i EMU var att valutaunionen skulle utgöra ett skydd mot fria globala kapitalrörelser och växelkursspekulation. Det är viktigt att uppmärksamma dessa folkvalda på det faktum att det som de tror är det starkaste argumentet för EMU dels inte är sant, dels vore betydelselöst om det vore sant.

Inledning

Mitt under den svenska valrörelsen 1998 ställde Ryssland in betalningarna på statskulden. Denna händelse den 17 augusti 1998 ledde till finansiell oro på de globala kapitalmarknaderna. I Sverige dröjde det en vecka tills valutan försvagades och räntorna steg. Då ökade sexmånadersräntan från 4,19 procent till 4,47 procent på några dagar för att sedan en vecka senare åter falla tillbaka till ungefär samma nivå som innan "krisen".

Denna händelse fick politiska konsekvenser. Representanter för borgerliga partier tog det som skett till intäkt för att plädera för ett snabbt EMU-inträde. Sverige kunde inte klara sig utan det skydd som ett EMU-inträde skulle ge. Carl Bildt kallade Sveriges valuta för en "skvalpvaluta". Ett snabbt beslut om EMU-inträde krävdes.

Men att turbulensen skulle ha något med ett eventuellt EMU-deltagande eller inte att göra var inte uppenbart. Länder som Spanien och Italien som ska delta i EMU fick lov att försvara sina valutor och vidkännas räntehöjningar. Medan länder som Storbritannien och Schweiz som inte ska vara med klarade sig undan.

Det finns ibland i debatten en irrationell föreställning bland politiker att en stabil (oflexibel) valuta är det viktigaste i hela världen. Men varför det? Kan man inte i stället se det som bra att kronan faktiskt försvagas vid en rysk eller asiatisk kris som drabbar exporten så att anpassningen hellre sker på valutan än på sysselsättningen?

Norge som hade haft en fast växelkurs och en kraftigare inflation tvingades under press av sjunkande oljepriser att låta sin valuta flyta. Detta förmedlades dock som ett misslyckande i den svenska nyhetsrapporteringen. Även här anfördes EMU-argumentet. Men om Norge hade varit med i EMU så hade ju deras högre kostnadsläge i kombination med försämrade bytesvillkor lett till en högre arbetslöshet. Nu kunde man i stället låta växelkursen flyta och på så sätt anpassa sitt kostnadsläge till omvärlden. Det är naturligtvis en prioriteringsfråga. Anser man att normen om en fast växelkurs är överordnat målet om låg arbetslöshet var det naturligtvis ett misslyckande. Tycker man däremot att låg arbetslöshet är viktigare än att till varje pris och oavsett anledning hålla en fast växelkurs – då valde Norge rätt. Om Sverige hade valt att släppa den svenska kronan tidigare i början av 1990-talet så hade sysselsättningen inte fallit så mycket som den faktiskt gjorde. Norge gjorde ett annat – och enligt vissa värderingar – ett klokare val än vad Sverige gjorde.

Det fanns egentligen ingen rationell anledning till att Sverige skulle drabbas av finansiell oro i slutet av augusti 1998. Ekonomiska fundament gav inga sådana indikationer. Sverige hade bakom sig en längre period av bytesbalansöverskott, en mycket låg inflation och statsfinansiell stabilitet. Den mest rimliga förklaringen gavs i en debattartikel av nationalekonomerna Jan Häggström och Mats Kinnvall som menade att Sverige felaktigt klumpades samman med stora råvaruexportberoende länder.¹

¹ Häggström J & Kinnvall M (1998), "Persson orsakar ränteuppgång", *DN-debatt* 30/9.

Argumentet om att länder som står utanför EMU kommer att ha det svårt att klara sig gentemot internationell oro på de finansiella marknaderna förekommer flitigt i EMU-diskussionen. Det är ett starkt argument som ofta anförs som det viktigaste skälet för att Sverige ska gå med i EMU. Enligt TT som i november undersökt socialdemokratiska riksdagsledamöters inställning till EMU var detta det vanligaste argumentet för ett positivt ställningstagande. EMU skulle innebära ett skydd mot valuta-spekulation samt att länderna måste gå samman för att kunna kontrollera det internationella kapitalet.

Att argumentet är relevant råder det ingen tvekan om men hur pass hållbart är det egentligen? Skulle ett större valutaområde innebära ett bättre skydd? Skulle fluktuationerna minska? Har det i sådana fall någon betydelse? Syftet med den här artikeln är att utsätta detta argument för en kritisk granskning. Att argumentet anförs som det viktigaste skälet till ett EMU-deltagande av ledande företrädare inom arbetarrörelsen är ett gott skäl till att granska dess hållbarhet. Vilka empiriska belägg finns det för argumentet? Finns det andra argument som talar för att problemen med en gemensam valuta kommer att vara betydligt större än vinsterna – kommer skyddet kanske snarare att vara en fälla?

Växelkursfluktuationer och storleken på valutaområdet

För att kunna avgöra argumentets styrka måste fyra frågor besvaras. Den första är om det finns vetenskapligt stöd för negativa effekter på samhällsekonomin av fluktuationer i valutakurser. Den andra om det är så att större valutor fluktuerar mindre än små valutor. Den tredje om det är extra svårt för länder som gränsar till större valutaområden att ha en egen valuta. Den fjärde är om det över huvud taget går att föra en avvikande penningpolitik utanför EMU.

1) *Har växelkursfluktuationer negativa effekter på samhällsekonomin?* I den allmänna debatten tycks det närmast vara en truism att fluktuationer i växelkurser ger negativa effekter på samhällsekonomin. Men när EMU-utredningen gjorde en samlad bedömning av växelkursfluktuationers inverkan på utrikeshandel, investeringar och räntor kunde de inte finna några belägg för att så skulle vara fallet.²

De empiriska studierna som gjorts rörande utrikeshandeln visade att den knappast påverkades av valutafluktuationer. Slutsatserna bedömdes som säkra. När det gällde direktinvesteringarna var resultaten av de empiriska studierna visserligen inte entydiga. Men slutsatsen blev att även på detta område var de eventuella effekterna små – oavsett om de var positiva eller negativa. Likaså när det gällde effekterna på räntenivån drogs slutsatsen att en övergång till en gemensam valuta endast skulle ge små effekter. Det berodde på att riskpremierna för oväntade växelkursförändringar i en rad studier visat sig vara tämligen små.

² *Sverige och EMU* SOU 1996:158, s 72–82.

2) *Fluktuerar mindre valutor mer än större?* Låt oss dock anta att det i framtiden med nya vetenskapliga rön skulle komma att finnas belägg för att fluktuationer har negativa effekter på samhällsekonomin. Då måste vi veta om större valutor som den framtida euron kommer att bli fluktuerar mindre än små valutor som till exempel kronan.

Det är inte alldeles enkelt att svara på denna fråga. För det första kan jämförelser mellan valutors fluktuationer störas av att man lagt olika restriktioner på sina växelkurser. I fasta system kan bandbredden variera och i rörliga kan toleransen för korta och långsiktiga svängningar (graden av "dirty float") skilja sig åt beroende på centralbankers tycke och smak. Det gör att inte ens jämförelser mellan olika rörliga växelkurser är helt rättvisande. För det andra bestäms fluktuationer av flera variabler. Utrikeshandelns och investeringarnas behov av valuta, förväntningar samt spekulation har alla i varierande grad sin betydelse för fluktuationer. För det tredje vet vi inte hur den ännu inte etablerade valutan euro kommer att fungera på lång sikt. Den närmaste jämförelsen är förmodligen med dollarn. Men i USA finns det helt andra förutsättningar eftersom rörligheten på arbetsmarknaden och finanspolitiken där bidrar till att hantera ekonomiska störningar på ett effektivt sätt. Det finns därför inget säkert sätt att svara på frågan om större valutor fluktuerar mer än mindre på grund av "skydd mot finansiell oro".

I tabellen nedan jämförs några valutors fluktuationsbenägenhet (volatilitet) med varandra. Måttet som används är variationskoefficienten under det första kvartalet 1993–1998. Jämförelsen görs mot den tyska D-marken. Ju högre värde desto mer volatil är valutan. Värdet 0 är detsamma som helt orörlig. Den nederländska valutan är en betydligt mindre valuta än US-dollar. Vid en jämförelse mellan Nederländerna och USA framstår dock den mindre valutan som betydligt mer stabil än den större – alltså tvärtemot tesen om att ett större valutaområde är mer stabilt. Men orsaken till detta är att Nederländernas valuta är hårt knuten till D-marken.

Ett för frågeställningen mer rättvist och lämpligt tillvägagångssätt är att jämföra några flytande växelkurser med varandra. Om både euron och kronan kommer att flyta är detta betydligt mer relevant. Den enda flytande valuta som i storlek kommer att kunna mäta sig med euron är US-dollar. Vidare kan den japanska yenen och det brittiska pundet ses som stora flytande valutor.

Vid en jämförelse mellan dessa fyra flytande valutor – kronan, dollarn, yenen samt pundet – är det svårt att hävda att större valutaområden fluktuerar mer än mindre. Det verkar snarare som om storleken helt saknar betydelse. Sett över den senaste sexårsperioden fluktuerade dollarn mer än kronan gjorde under tre av åren. Pundet och yenen fluktuerade mer än kronan fyra av de sex åren. Resultaten av en sådan här begränsad studie bör naturligtvis iakttas med försiktighet. Det finns dock inget som tyder på att storleken på valutaområdet spelar en avgörande roll.

Tabell 1. Växelkursfluktuationer 1993–1998

Variationskoefficienten kvartal 1

År	SEK	USA	GBP	JAP	NED
1993	2,36	1,36	2,23	3,90	0,11
1994	1,43	1,58	1,55	2,17	0,24
1995	2,95	4,030	3,19	1,29	0,08
1996	1,64	1,050	0,57	0,72	0,04
1997	1,35	2,870	1,50	1,38	0,12
1998	1,00	0,730	1,30	1,86	0,03

Huruvida euron kommer att fluktuera mer eller mindre än kronan går inte att i förväg säga. Det är en empiriskt öppen historia ty det finns goda skäl som talar för större *instabilitet* med EMU. Kan till exempel 11 länder med så skilda historiska pris- och lönebildningsprocesser, budgetpolitik och penningpolitik samsas i ett valutaområde? Flera av deltagarländerna har under en högkonjunktur närmast lyft sig i håret för att kunna klara av konvergenskriterierna och med diverse avancerad bokföringsteknik lyckats. Vad kommer att hända i nästa lågkonjunktur? Vilken tolerans kommer att finnas mot bristande budgetdisciplin? Vilka politiska spänningar kommer att uppstå då arbetslösheten ökar snabbt i vissa regioner? Vilka krav på federala kompensationer kommer att resas? Kommer högerextrema separatistgrupper att växa sig starka? Hur ska man kunna komma överens om en gemensam styrränta som kommer att slå så olika i regionerna? Allt detta kan vi inte med säkerhet veta förrän först efter några decennier. Det är dock inte någon självklarhet att det skulle skapas mer stabilitet av ett sådant gigantiskt samhällsexperiment som den monetära unionen innebär.

3) *Har ett litet valutaområde problem i närheten av ett större?* Ett argument som förekommer i debatten är att en liten valuta har svårt att klara sig i närheten av en stor valuta. Det här är dock ett argument som helt saknar stöd i empiriska observationer. I bilaga 1 till EMU-utredningen konstaterar Michael Bordo och Lars Jonung efter en genomgång av växelkurshistorien att: *”Det är inte uppenbart att det vore förenat med nämnvärda kostnader för ett litet land som Sverige att stå utanför ett framtida EMU. Den ekonomiska historien rymmer många exempel på små länder med egen valuta – och därmed penningpolitisk självständighet – som gränsat till stora stater med egen valuta utan att detta har skadat den mindre staten. Schweiz och Kanada kan anföras som nutida illustratörer av denna tolkning.”*³

4) *Är det möjligt att föra en avvikande penningpolitik om man står utanför EMU?* En variant av argumentet att små valutor inte klarar sig själva i närheten av en större valuta är att det inte är möjligt att föra någon självständig och avvikande politik. Det lilla landet skulle i så fall vara hänvisat till att slaviskt följa det större landets växelkurspolitik och i längden också få anpassa sin skatte- och välfärdspolitik till det större landet. Att detta inte är sant vet vi också av historiska erfarenheter. Just att små länder vid otaliga tillfällen fått justera sina valutor och att det finns stor skillnad mellan de rikaste 20 ländernas ekonomiska och sociala politik visar på att det givet

³ Bordo M & Jonung L (1996), *Internationella växelkurssystem och valutaunioner: några lärdomar rörande Sverige och EMU*. Bilaga 1 till EMU-utredningen.

vissa begränsningar finns utrymme för självständig politik inom ramen för den kapitalistiska utvecklingen. Finns det skäl att tro att detta historiskt kända samband nu plötsligt upphört att existera? Att vi lever i en ny tid då vi inte kan göra något självständigt till följd av ”globaliseringen”?

Lars Calmfors har i en studie undersökt graden av penningpolitisk självständighet för länder som Sverige och Storbritannien som ska stå utanför EMU. I studien jämförs tre alternativa penningpolitiska regimer med varandra då de utsätts för en sådan asymmetrisk chock som inträffade i Sverige i början av 90-talet – då hushållens sparande steg med 10 procentenheter. Den första regimen är ett EMU-medlemskap då det inte går att ändra i växelkurs och räntor. Den andra är en strikt inflationsmålsregim där det inte går att avvika från 2 procents inflation ens på kort sikt. Den tredje är en flexibel inflationsmålsregim där det i händelse av en chock går att avvika något. Under år 1 antas inflationen kunna öka med 4 procent, under år 2 hamnar den på riksbankens övre inflationsintervall på 3 procent och under år 3 på det långsiktiga inflationsmålet 2 procent.⁴

Resultatet visar att det trots vissa begränsningar återstår goda möjligheter att föra en avvikande politik utanför EMU. Tack vare högre export och investeringar kommer BNP-tillväxten att vara högre utanför EMU genom möjligheten till valutakursjusteringar även under ett strikt inflationsmål. Om det sker en begränsad ökning av inflationen skulle krisen kunna hanteras ännu bättre. Calmfors slutsats är att *”en inflationsmålsregim troligen inte kommer att utgöra ett allvarligt hinder för penningpolitiken i de länder som inte deltar i EMU”*.

Så sammanfattningsvis finns det för det första inte något stöd för att fluktuationer i växelkurserna har någon avgörande betydelse för viktiga komponenter i ekonomin som internationell handel, investeringar och räntor. Även om det skulle visa sig med ny forskning att det förelåg klara samband så är det för det andra svårt att med säkerhet hävda att ett större valutaområde skiljer sig från ett mindre då det gäller fluktuationer. Slutligen finns det för det tredje inget som säger att ett litet land som gränsar till ett större valutaområde skulle ha några problem med att ha en egen valuta – eller för det fjärde att föra en avvikande självständig penningpolitik.

När skyddet blir en fälla – risker med att sitta fast i ett valutaområde

Ett argument mot att EMU skulle kunna utgöra ett skydd i en globaliserad värld är att skyddet mycket väl kan visa sig vara en fälla. Orsaken är att den gemensamma korräntan som alla EMU-länder ska ha efter den 1 januari 1999 kommer att slå olika i olika länder.⁵

Ett välkänt och omdiskuterat spörsmål handlar om att räntan slår olika beroende på var länderna befinner sig i konjunkturcykeln. När tillväxten och inflationstrycket skiljer sig åt mellan länderna inom EMU kommer den gemensamma räntan att ställa till problem i flera länder. Vissa länder kanske skulle behöva kylas ned med en hög

⁴ Calmfors L (1998), ”Macroeconomic Policy, Wage Setting and Employment—What Difference Does the EMU Make?”, Paper for *Oxford Economic Policy Review* (October 1998).

⁵ Ramaswamy R & Sloek T (1997), *”The Real Effects of Monetary Policy in the European Union: What are the Differences?”*, IMF working paper 160. Dornbusch R & Favero C & Giavazzi F (1998), *”A Red Letter Day?”*, CEPR Discussion Paper No. 1804.

ränta medan andra skulle behöva stimuleras med en låg ränta. I avsaknad av en effektiv och rörlig arbetsmarknad kommer det att i det närmaste bli omöjligt att kunna tillfredsställa alla behov över en lång tid.

Men även om länderna skulle befinna sig på exakt samma punkt i konjunkturcykeln kommer en gemensam valuta- och räntepolitik att påverka dem olika. En orsak är att en räntehöjning tar olika lång tid att slå igenom i olika länder. En given räntehöjning kan i vissa länder ta dubbelt så lång tid att slå igenom än i andra. Det beror på realekonomiska och institutionella skillnader mellan länderna. Andelen kortsiktiga lån, de finansiella institutionernas snabbhet att föra vidare en officiell räntehöjning till sina kunder, hushållens och företagets skuldsättning samt graden av utrikeshandelsberoende skiljer sig åt inom euro-området. Förutom att en räntehöjning ökar lånekostnaden och därmed hindrar nya investeringar och konsumtion så finns det dels en inkomsteffekt som beror på att låntagare känner sig fattigare, dels en växelkurseffekt som beror på att räntehöjningen leder till starkare valuta och mindre export.

1) *Förhållandet mellan korta och långa lån samt storleken på skuldsättningen gör att den gemensamma styrräntan drabbar olikformigt.* I vissa länder som Tyskland och Nederländerna är den andel korta lån till rörlig ränta som hushåll och företag har betydligt lägre än i andra länder. Medan hushåll och företag i Nederländerna endast har knappt 30 procent av lånen i kort rörlig ränta är motsvarande siffror för Österrike, Storbritannien och Italien runt 75 procent. Det innebär att en given räntehöjning från ECB drabbar dessa länder avsevärt hårdare. Till detta kommer att den privata skuldsättningen skiljer sig åt vilket naturligtvis också ger vitt skilda effekter av en räntehöjning. För länder med hög privat skuldsättning och hög andel korta lån kan den gemensamma valutan bli en fälla.

2) *Graden av utrikeshandelsberoende gör att en styrräntejustering drabbar länderna olika.* I vissa länder står utrikeshandeln för en betydligt större andel av BNP än i andra. Ju mer öppen en ekonomi är desto större blir effekten av en styrräntehöjning. En räntehöjning leder till en appreciering som försämrar exportindustrins konkurrenskraft. Länder som har en stor utrikeshandel utanför EMU drabbas hårdare.

För Sveriges del är just denna aspekt den allvarligaste. Om vi drabbas av en kris inom delar av exportindustrin till exempel bilindustrin skulle en räntehöjning slå mycket hårt mot den svenska samhällsekonomin. En appreciering av valutan i ett utsatt läge skulle leda till utslagning av svensk exportindustri. Arbetslösheten skulle sedan öka i alla sektorer till följd av fallet i utländsk efterfrågan.

Sammanfattningsvis finns det goda argument för att en gemensam valuta kan innebära en fälla för deltagande länder beroende på olikformig utsatthet för räntehöjningar. På lång sikt kan det visa sig att det är en farlig fälla för Sverige att sitta fast i euron. Om Sveriges bytesvillkor har en tendens att falla skulle det tala för en långsiktig depreciering av valutan.⁶ Men om vi är fast i ett valutaområde där utsikterna är en långsiktig appreciering kommer det att bli svårt att behålla konkurrenskraft och selsättning i landet.

⁶ *Löntagarna och EMU* (1996), LO-skrift, s 75 ff. Här diskuteras problem utifrån uppfattningen att Sverige har fallande bytesvillkor.

Olika valutor stabiliserar ekonomin i ett icke-optimalt valutaområde

Ibland kan det vara bra att ställa frågor om varför världen ser ut som den gör. Varför finns det till exempel olika valutor? Finns det över huvud taget några goda skäl för att ha flera valutor? Varför har inte hela världen en gemensam valuta?

Det viktigaste ekonomiska, sociala och politiska skälet till att ha fler olika valutor är att en gemensam valuta i ett icke-optimalt valutaområde kommer att ställa till stora problem för samhället. Det blir svårt att hålla en jämn tillväxttakt, att bekämpa arbetslöshet och inflation. En gemensam ränta kommer till exempel att slå hårt mot arbetslösheten i krisområden och spä på inflationen i överhettade områden. Är dessutom rörligheten låg på arbetsmarknaden kommer jämviktsarbetslösheten att tendera att öka – givet långsiktiga hysteriseffekter.

Ett optimalt valutaområde är en geografisk enhet som är någorlunda lämpad för en gemensam valuta. Kriterierna för att avgöra detta är omöjliga att i praktiken hålla exakta. Men att detta område i rimlig grad ska ha en god rörlighet på arbetskraften, en likartad ekonomisk struktur, pris- och löneflexibilitet samt en förmåga att möta makroekonomiska chocker effektivt via finans-, penning-, arbetsmarknads- och regionalpolitik. Dessa olika kriterier är i stor utsträckning substitut för varandra så vissa områden kan ha ett av kriterierna mer utvecklade än ett annat.

Det finns i grunden goda skäl till att ha flera justerbara valutor i ett icke-optimalt valutaområde. Det är främst ett effektivt sätt att hantera de spänningar som av nödvändighet uppstår över tiden i olika delar av ekonomin. Ekonomisk utveckling är en historisk och oregelbunden process. Olika områden har över tiden stora skillnader i kostnadsutveckling, produktivitetsutveckling och bytesvillkor. Antingen av grundläggande realekonomiska och/eller trögföränderliga institutionella orsaker eller av plötsliga och helt oförutsägbara händelser.

Växelkursjusteringar har varit nödvändiga i historien

En granskning av växelkursernas historia under 1900-talet ger också vid handen att det varit mycket svårt för olika växelkurssamarbeten att stå emot det tryck som olikformig ekonomisk utveckling skapar. Såväl före som efter andra världskriget har flertalet försök ”misslyckats”.

Bretton Woodsöverenskommelsen 1944 innebar att dollarn fick ett fast värde gentemot guld och att övriga valutor fastställde sitt värde gentemot dollarn. Valutorna var fasta men justerbara. Valutornas värde kunde ändras vid fundamentala avvikelser. Flertalet gånger fick man lov att justera valutorna inom systemet. Ett tidigt exempel var den engelska devalveringen med 30 procent 1949 då flera valutor bland annat den svenska kronan ändrade sina växelkurser. Orsaken var den amerikanska lågkonjunkturen 1948/49 som ledde till minskad import av råvaror vilket skapade skärpt dollarbrist och en försvagad brittisk valutareserv.

Sedan valutorna gjordes konvertibla 1958 uppstod nya spänningar i systemet. Den tidigare undervärderade dollarn blev i stället övervärderad. Dollarkursen reflekterade inte det faktiska kostnadsläget i USA. Arbetslösheten steg och obalanserna mot omvärlden växte. Dollarns täckning av guld minskade vilket gjorde att förtroendet för systemet brast. Dollarreserverna bestämdes inte heller av handelns behov av likviditet utan av USA:s betalningsbalansproblem. USA betalade sina underskott i utrikes-handeln samt finansierade Vietnamkriget genom att helt enkelt trycka sedlar. Mot slutet av 60-talet sattes flertalet valutor under starkt tryck. En del var övervärderade och en del undervärderade. Det vidtogs fortlöpande justeringar vilket tillfälligtvis räddade systemet från att braka men de underliggande problemen var dock fortfarande olösta. Till slut sprack Bretton Woods 1973.

I Europa valde man efter sammanbrottet att satsa på olika fasta växelkurssamarbeten. Valutaormen innebar att växelkurserna fick fluktuera inom ett intervall på 2,25 procent. Men det visade sig svårt för flertalet länder att klara detta. Trycket och spänningarna gjorde att flera länder fick lämna samarbetet – däribland Sverige, Storbritannien, Irland, Italien och Frankrike. Dessutom vidtogs justeringar av växelkurserna inom systemet flera gånger.

Valutaormen ersattes 1979 av ERM som också tillämpade en bandbredd på 2,25 procent. Men även ERM visade sig ha svårt att klara fasta växelkurser. Mellan 1979 till 1987 justerades växelkurserna vid 11 tillfällen. Sedan gjordes inga justeringar mellan 1988 till 1992 trots att inflationstakten i länderna skilde sig åt. Spänningarna ackumulerades därför över tiden inom systemet. Trots att vissa länder som Italien, Spanien, Storbritannien och Portugal under olika tider ökade bandbredden till 6 procent blev spänningarna för svåra. I mitten av 1992 kunde inte längre de fasta kurserna hållas. Flera länder såväl inom som utom ERM tvingades låta valutorna flyta. Dessutom utvidgades bandbredden till 15 procent för att klara av systemet.

Trots att inga växelkurssystem hittills har hållit på grund av olikformig ekonomisk utveckling så tänker man sig ändå att EMU från 1999 ska kunna hålla för alltid. Ser man växelkurssystemet och den monetära unionen på lång sikt, dvs att det inte bara handlar om några år utan om 50 till 100 år i framtiden, och samtidigt betraktar växelkurshistorien anar man vidden av de problem som EMU-länderna kommer att ställas inför.

Andra pysventiler (anpassningsmekanismer) när växelkursjusteringen är stängd

Spänningar som hela tiden kommer att uppstå måste korrigeras på något sätt. Det vanliga och minst kostsamma förfaringsättet är att låta spänningarna pysa ut via växelkursjusteringar. Med en flytande växelkurs sker det automatiskt. Fortlöpande justeringar är ett enkelt och verkningsfullt sätt att snabbt stabilisera ekonomisk olikformighet. Om denna möjlighet stängs som den gör med EMU måste spänningarna korrigeras på något annat sätt. Det finns flera sätt som anpassningar till förändrade ekonomiska förhållanden kan ske på inom ett valutaområde.

1) Geografisk rörlighet är en mekanism som kan anpassa ekonomin till det nya läget. Genom att arbetskraften helt enkelt flyttar från det område där produktiviteten varit lägre till det område där den är högre går det att undvika arbetslöshet i det första fallet och inflationstryck i det andra. I ekonomisk teori finns också möjligheten att de nominella lönerna snabbt sjunker i ett område som ett alternativ till flyttning. Men i praktiken finns det inga exempel på ekonomier som klarat anpassningen enbart via löne- och prisflexibilitet. Anpassningar inom länder med en och samma valuta sker främst till följd av geografisk rörlighet – inte genom pris- och löneflexibilitet.⁷

Inom USA och Sverige är rörligheten på arbetsmarknaden god. Ekonomiska störningar innebär därför inte några större negativa effekter på sysselsättningen. Likartade studier för Europa visar att rörligheten är svag eftersom störningar ger små effekter på flyttning. I stället minskar deltagandet på arbetsmarknaden. Migrationen från Sverige till Europa är också mycket liten. Det innebär att störningar och spänningar som tidigare i mycket hög grad lösts mellan länderna i Europa med hjälp av växelkursen inte kommer att lösas via migration. Resultatet blir därför allvarliga effekter på arbetslösheten.

Man måste också ställa sig frågan om det är önskvärt med en omfattande ökad ofrivillig rörlighet inom Europa. Det är behäftat med omfattande sociala kostnaderna för individer och familjer att tvingas iväg från sin hembygd inom länder som Sverige och USA. Att mot sin vilja tvingas iväg till andra länder med helt andra institutionella, kulturella och språkliga förutsättningar kan innebära djupa personliga tragedier och kostnader som är svåra att beräkna. Varje individ bör därför veta att ett EMU-medlemskap kommer att innebära att många i Sverige födda individer inte kan räkna med att leva kvar i landet – även om de vill.

2) En annan mekanism som kan lindra effekterna av störningar är att via stora federala transfereringar och riktade regionala stödsatsningar överföra resurser till de regioner som drabbats av problem till följd av olikformigheten. Det här kräver dock en betydligt större federal budget i EU och en politisk tolerans till mycket mer omfattande transfereringar än vad som finns idag.

I enskilda länder med en egen valuta är inkomstöverföringar mellan regionerna viktiga för anpassningen då man drabbas av ekonomiska störningar. Det sker automatiskt en överföring via de nationella skatte- och transfereringssystemen. Om en region drabbas minskar skattebetalningarna därifrån samtidigt som transfereringarna ökar, till exempel via arbetslöshetsförsäkringen. Den automatiska omfördelning från rika och växande regioner till fattigare delar är viktiga för att kunna stabilisera efterfrågan och därmed underlätta anpassningen. Även direkta och riktade lokaliseringstöd till drabbade regioner är vanliga.

Detta kräver dock en stor federal budget. Det finns i de flesta länder men inte i EU. I flertalet stater är den federala budgeten mellan 15–30 procent av BNP. Inkomstbortfallet i en drabbad region stötts därför till en betydande del av den federala

⁷Lundborg P (1996), *EMU, sysselsättningen och den svenska arbetsmarknadens anpassningsförmåga*. Bilaga 13 till EMU-utredningen.

budgeten. Ju mer progressiva skatterna är desto större blir effekten. I USA uppskattas den federala budgeten upphäva effekten av ett inkomstbortfall i en region med 30–40 procent.⁸ I EU utgör den federala budgeten endast ca 1,5 procent av BNP. Därför kan inte budgeten alls spela den viktiga stabiliserande roll som den gör i redan etablerade stater. Dessutom är närmare hälften av EU:s budget jordbruksstöd vilket inte alls är lämpat för någon generell inkomstöverföring.

Man måste även här ställa sig frågan om det är möjligt eller ens önskvärt att bygga upp en mycket stor federal EU-budget. Det innebär i så fall att vi måste förändra vårt synsätt på var egen och EU:s politik radikalt.

För det första verkar det inte vara realistiskt inom överskådlig tid för ett land som Sverige att öka sina transfereringar till EU från 20 miljarder kr till över 200–300 miljarder för att få till stånd en gemensam skatte- och välfärdspolitik, samt en gemensam arbetsmarknadspolitik. I så fall måste mycket politiskt motstånd först knäckas vilket skulle ge allvarliga negativa demokratiska effekter.

För det andra vore det knappast önskvärt att vi accepterade en federalistisk utveckling av EU och att makten flyttades till Bryssel. Den svenska arbetarrörelsen har hittills intagit en klar ställning mot federalism och för så lite överstatlighet som möjligt samt att EU ska utvecklas till ett mellanstatligt samarbete. En gemensam skatte- och välfärdspolitik skulle innebära att vi blev tvungna att välja socialpolitisk modell i Europa. Det finns idag tre modeller. Den nordiska med stor offentlig sektor, generösa generella socialförsäkringssystem och en hög andel kvinnor i sysselsättning, den anglosaxiska med liten offentlig sektor, små selektiva transfereringssystem och många kvinnor i privat tjänstesektor, samt den kontinentaleuropeiska med en medelstor offentlig sektor och det generella välfärdssystemet knutet till arbetsmarknaden samt få kvinnor i arbetslivet. Är det troligt att Europa kommer att välja den svenska modellen? Problemet med en federalistisk inriktning är att det för Sverige del sannolikt kommer att innebära en backlash för jämställdhetssträvandena då grunden – den svenska välfärdsmodellen – rycks bort. Det kommer också att innebära dels svåra politiska spänningar och allvarligt nog en minskad politisk aktivitet hos de delar av den europeiska befolkningen som påtvingas ett icke-legitimt välfärdssystem. Man bör komma ihåg att välfärdssystem är historiskt och nationellt uppbyggda under nästan ett århundrade av politiska kamp- och legitimeringsprocesser.

För det tredje kan stora inkomstöverföringar inom EU tillsammans med liten rörlighet över gränserna leda till att vissa delar av Europa kommer att få permanent stöd. Det kräver legitimitet från befolkningen i medlemsländerna att skapa ett sådant omfattande system. Det är högst tveksamt om det stödet finns och troligt att transfereringarna kan skapa politiska spänningar. För det fjärde kan effektivitetsargument anföras eftersom det på lokal nivå bör finnas intresse av att få transfereringar från EU och därmed utgöra ett hinder för nödvändig strukturomvandling eller rörlighet.

⁸ Sala-i-Martin X & Sachs J (1992), "Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas", in Canzeroni M (ed), *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the U.S.*

Det är därför inte rimligt att tro att en federal budget skulle kunna stabilisera störningar inom EMU. Dels för att den ännu inte finns. Dels för att den ur ett icke-federalistiskt perspektiv på EU inte ens är önskvärd. Dels för att den sannolikt inte skulle kunna komma till stånd inom överskådlig tid.

3) En tredje anpassningsmekanism som diskuterats alltmer under den senaste tiden är interndevalvering via sänkta arbetsgivaravgifter eller alternativt genom skapandet av buffertfonder för att kunna möta störningar. I det senare fallet har Finland framhållits som ett gott exempel.

Interndevalvering som inte strider mot konvergenskriterierna i EU handlar om att skifta olika typer av skatter mot varandra så att budgeteffekten blir neutral. En interndevalvering innebär att lönekostnaderna för företagen sänks genom att arbetsgivaravgiften sänks. Samtidigt höjs i motsvarande mån andra skatter som drabbar löntagarna – till exempel egenavgifterna, inkomstskatten eller moms. Man skulle också kunna minska på transfereringarna i socialförsäkringssystemen samt på skolan vården och omsorgen. En intern devalvering kan delvis fungera som ett substitut för en extern devalvering dvs en växelkursjustering. Men det är en vanlig uppfattning att interndevalveringen inte är något bra substitut.⁹

1) En interndevalvering utmärks av en betydande besluts- och implementeringströghet i jämförelse med de direkta växelkursjusteringar som sker med en flytande valuta. Det krävs en lång politisk process för att kunna genomföra sådana drastiska förändringar i skatte- och välfärdssystemen som en större interndevalvering skulle innebära. De fördelningspolitiska konsekvenserna är så pass stora att det kommer att ta tid innan politisk enighet kan uppnås. Därför kommer förmodligen nödvändiga kostnads-korrigeringar att inträffa alltför sent. Till detta kommer en längre implementeringsperiod där tid går åt för att ändra i beprövade administrativa skatte- och transfereringsrutiner.

2) För den som är folkvald och delar arbetarrörelsens värderingar vore det också närmast otänkbart att föreslå en fördelningspolitik som inom ett land befriar företagen från skatter och lägger hela bördan på löntagarna. En större interndevalvering skulle därför förmodligen vara politiskt omöjlig att genomföra.

3) Möjligheten till interndevalvering är också beroende av hur stora arbetsgivaravgifterna är samt över hur lång tid man räknar att de ska kunna användas. Om interndevalveringen ska ses som något långsiktigt instrument får inte hela utrymmet förbrukas – alternativt att man också genomför internrevalveringar för att motverka överhettning. Ett land med långsiktigt fallande bytesvillkor kommer dock inte att kunna utnyttja detta instrument på lång sikt.

4) En interndevalvering är också mindre effektiv och slår hårdare mot löntagarna och inhemsk efterfrågan än en extern devalvering eftersom den interna inte kan riktas in

⁹ *Sverige och EMU*, s 183–185. Calmfors (1998).

direkt på problemet. En växelkursjustering träffar säkrare. Låt oss anta att problemet är att den konkurrensutsatta sektorn genom någon asymmetrisk chock fått ett kraftigt försämrat kostnadsläge. En växelkursjustering i form av depreciering innebär då att exportpriserna sänks direkt och hjälper på så sätt den exportindustrin att upprätthålla konkurrenskraften. Kostnaden för detta bärs gemensamt av alla medborgare i landet genom en höjning av importpriserna och dess genomslag på konsumentpriserna. En interndevalvering kan inte riktas direkt mot problemet – dvs kostnadsläget i exportindustrin. Den riktas med arbetsgivaravgiftssänkningen mot hela näringslivet vilket gör att den totala kostnaden blir större. För att få samma effekt för den konkurrensutsatta sektorn måste därför löntagare och konsumenterna göra större uppoffringar genom att antingen betala mer inkomstskatt eller mer moms.

När det gäller diskussionerna om buffertfonder som förts bland annat i Finland finns det ett stort behov av analyser för att kunna ta ställning till dessa.¹⁰ Tanken är dock klassisk – att man i goda tider ska spara i fonderna för att i dåliga tider kunna använda dessa för att sänka arbetsgivaravgifterna.

Men den första frågan är om detta egentligen är någonting nytt. I dag avsätts det fortlöpande till olika fonder i olika länder i form av pensionsfonder, arbetslöshetsfonder, sjukförsäkringsfonder etc. Den finska modellen har ungefär samma drag men skiljer sig åt genom att vissa speciella fonder mer uttalat får ansvar för utjämningsarbetet.

För det andra kan en ökad avsättning till fonder i goda tider rekommenderas för att hindra överhettning och inflationstryck men situationen är annorlunda för tillfället då det råder massarbetslöshet. Då innebär ett ökat sparande att man hindrar en nödvändig sysselsättningsökning i nutid för att i en framtid hindra att sysselsättningen faller mer. Men det innebär ju i sådana fall att man inte vinner något. Snarare tyder de flesta resultat på att det är viktigt att så snabbt som möjligt öka sysselsättningen för att undvika skadlig långtidsarbetslöshet och andra sociala kostnader.

För det tredje kommer de finska buffertfonderna inte ha större kapital än ca 7 miljarder FIM (10 miljarder kr) år 2004. Det motsvarar 1 procent av BNP och 2 procent av lönesumman. Det är inte alls tillräckligt för att motverka en sådan asymmetrisk chock som drabbade landet i början av 90-talet då den ryska efterfrågan kollapsade. I Finland har det dock hävdats att buffertfonden när den är fullt utbyggd skulle kunna ge samma effekt som en devalvering på 15 procent – givet att den tömdes helt under ett år. Men det kan knappast stämma. Låt oss jämföra med Sverige.

Om vi hade en motsvarande buffertfond i Sverige skulle den utgöra 18 miljarder. Det är precis som i Finland 1 procent av BNP och knappt 2 procent av lönesumman. Räknas bara privatanställda i Sverige rör det sig om 2,5 procent av den lönesumman. En vanlig devalvering innebär att priset på exportvarorna minskar så att konkurrenskraft, tillväxt och sysselsättning kan upprätthållas. En interndevalvering med uppbyggda buffertfonder innebär i stället att lönekostnaderna minskar så att det blir möjligt att sänka priserna. Dessa alternativa devalveringar måste dock korrigeras dels för att en vanlig devalvering ger en rekyl med ökade importpriser, dels för att en

¹⁰ Följande analys bygger på uppgifter i Boldt P, "EMU and the Labour Market—The Finnish Case", Working Paper SAK 1998.

lönekostnadssänkning på kort sikt inte ger fullt utslag på priserna. Givet dessa korrigeringar skulle en total tömning av buffertfonderna som riktades mot en sänkning av arbetsgivaravgifterna i det privata näringslivet endast motsvara en devalvering på 2,7 procent.¹¹ Det är inte mycket. Till detta kommer att också pengarna faktiskt är slut efter ett år. Vad ska man då ta sig till? En bestående obalans kräver en möjlighet att kunna justera växelkursen.

För det fjärde kan man ställa sig frågande huruvida arbetarrörelsen i Finland vann något på denna uppgörelse. Finska LO var tvunget att gå med på att införa resultatlöner som en "eftergift" till arbetsgivarna. Det innebär att lönerna i Finland kommer att höjas och sänkas i takt med konjunkturen. Löntagarnas trygghet minskar och hela tanken är dessutom destabiliserande då den är medkonjunkturell. Dessutom är det ett något märkligt förhandlingsresultat så till vida att man kunde förvänta sig att buffertfonder skulle utgöra ett alternativ mot den "flexibilitet" som resultatbaserade löner skapar. Nu existerar de båda två – vilket är det då som ska gälla? Arbetsgivarsidan ser helst flexibla löner. De har dessutom 2/3 av platserna i styrelsen för arbetslöshetsförsäkringen. Vilket blir det reella inflytandet för facket?

För det femte kan fonderna inte bara vara ett svagt vapen mot konjunktursvackor utan också ett riskabelt eftersom de kan hindra nödvändig struktumvandling. Den finske ekonomen Matti Virén vid Statens Ekonomiska Forskningscentral är skeptisk till buffertfonderna. I det finska Europainstitutets artikelsamling "Övergång och anpassning till penningunion" menar han att buffertfonderna kommer att vara två olämpliga institutioner om ekonomin drabbats av en varaktig störning. I sådana fall är fonder det sämsta möjliga anpassningsalternativet. Vid en varaktig störning är det, enligt Virén, mest korrekt att snabbt via växelkursen anpassa ekonomin. Utnyttjas istället buffertfonder kommer pengarna att användas till att upprätthålla en felaktig struktur och prispolitik.

4) Om växelkursjusteringen är stängd, om migrationen är obefintlig, om den federala budgeten inte kan överföra inkomster samt om interndevalveringar är imperfekta och tidsödande – då återstår endast en annan "anpassningsmekanism" – ökad arbetslöshet. Förmodligen skulle anpassningarna i en gemensam valuta ske genom att ett visst begränsat mått av varje anpassningsmekanism kunde användas. Bekymret är dock att arbetslösheten ändå kommer att få "dämpa" stötarna och därmed tenderar att bita sig fast på en alltför hög nivå.

Sammanfattningsvis är förutsättningarna för Sverige och andra länder att delta i en gemensam valuta svaga vilket kan göra att euron än mer framstår som en fälla också på lång sikt.. Ekonomier kommer över tiden att ha olika utveckling av produktivitet, bytesvillkor och kostnader. Dessutom kommer ekonomier att drabbas av oförutsedda händelser/chocker som kan slå hårt mot viktiga näringar i regionen. För att på ett effektivt sätt kunna anpassa ekonomierna till dessa nya förutsättningar är växelkursjusteringar enkla och snabba. I historien har denna anpassning skett fortlöppande. Inget fast växelkurssystem har hittills kunnat hålla under särskilt lång tid – justeringar har alltid vidtagits. Om anpassning via växelkursen är omöjlig vilket den

¹¹ Beräkningsgrunder. BNP 1998 1.817.517 mdr kr. Total arbetskostnadssumma 1.057.319 mdr kr, privat näringsliv 721.903 mdr kr, importens andel i exporten 0,35, lönekostnadernas inverkan på priset 0,7.

kommer att vara i en valutaunion kan anpassning ske genom migration och att det via en stor federal budget sker inkomstöverföringar till utsatta områden. Detta har varit fallet i till exempel USA och i Sverige. I EU är dock rörligheten låg och den federala budgeten minimal. Det innebär att EU är mycket illa lämpat att ha en gemensam valuta. För Sveriges del kommer dessa förutsättningar att gälla för lång tid framöver. Det är ett starkt argument för att stå utanför EMU även i framtiden.

Slutsatser

Det finns inget empiriskt stöd för att ett svenskt deltagande i EMU skulle innebära ett skydd mot fria och globaliserade kapitalrörelser. Större valutor fluktuerar precis som mindre valutor och det skulle inte i princip innebära någon skillnad om vi var inne i euro-området och fluktuerade än om vi gjorde det med en egen valuta. Även om valutan skulle fluktuera mer saknar det samhällsekonomisk betydelse eftersom det inte finns några negativa effekter av växelkursfluktuationer. Det har alltid existerat små valutor nära stora valutor utan några negativa effekter för det mindre landet. Sverige kan i princip välja att alltid stå utanför euron – om det svenska folket vill.

Snarare än ett skydd skulle det innebära en fälla att sitta fast i en valuta som till följd av en given räntehöjning stärks och därmed försämrar konkurrenskraften för viktig exportindustri i Sverige. Då kommer Sverige att sitta fast i en arbetslöshetsfälla som det inte går att ta sig ur. Det är därför lämpligt att även i fortsättningen stå utanför EMU. De vinster som ett deltagande eventuellt skulle ge om projektet lyckades är marginella i jämförelse med de katastrofala kostnaderna vid ett misslyckande.
