

*Jörgen Eklund & Martin Ådahl*



Vad betyder  
**EMU?**

SNS Förlag

Vad betyder  
**EMU?**

---

*Jörgen Eklund & Martin Ådahl*

---

SNS Förlag

SNS Förlag  
Box 5629  
114 86 Stockholm  
Telefon 08-453 99 50  
Telefax 08-20 62 06  
E-post bok.info.order@sns.se  
Hemsida <http://www.sns.se>

SNS – Studieförbundet Näringsliv och Samhälle

- grundades 1948 som en ideell sammanslutning
- är fristående i förhållande till politiska partier och intressegrupper
- sprider kunskap om ekonomiska och sociala förhållanden samt är ett obundet forum för öppet utbyte av idéer i sådana frågor
- verkar genom forskning och utredningar, bokutgivning, seminarier och konferenser

*Vad betyder EMU?*

Jörgen Eklund och Martin Ådahl  
Första upplagan  
Första tryckningen

© 1998 Författarna och SNS Förlag

Omslag och layout: Nyebølle Grafisk Form AB

Omslagsbild: EMU-sedlar, Europeiska monetära institutet, EMI

Diagram och grafik: Katarina Bengtsson och Tomas Sköld

Förlagsredaktör: Kerstin Lundgren

Fackgranskare: Lars Calmfors

Tryck: Kristianstads Boktryckeri AB, Kristianstad 1998

ISBN 91-7150-699-3

# *Innehåll*

## **Förord av Lars Calmfors 7**

### **1. Inledning: En handbok om EMU 9**

### **2. Hur det började: Från guldmynt till ERM 13**

EMU:s födelse 13 • Redan de gamla grekerna... 14 • De första valutaunionerna 15 • EG och Bretton Woods 19 • EMU-idén föds: Wernerplanen 20 • Valutaormen och ERM 21 • Europas valutaunion EMU tar form 24 • Sammanfattning 26

### **3. Nålsögat för EMU: De hårda kraven 27**

Konvergenskriterierna 27 • Så bedöms om länderna klarat kraven 29 • Var det rätt krav? 30 • Hur har länderna klarat kraven? 31 • De magiska 3 procenten 33 • Fusket med EMU-kraven 35 • De som valt att inte gå med 37 • Sverige – från strykpojke till mönsterelev 39 • Sammanfattning 41

### **4. Vem styr EMU? Europa får en gemensam centralbank 42**

Vem styr EMU? 42 • Vad gör en centralbank? 46 • En ränta i hela EMU-området 47 • Så fattas de viktiga besluten om räntorna i EMU 49 • Oberoende ska förhindra politisering 50 • Prisstabilitet är det överordnade målet 50 • ECB:s oberoende hotat av valutapolitiken 51 • Vilken penningpolitisk strategi ska ECB ha? 52 • Vilka penningpolitiska instrument? 52 • Institutet som förberett ECB: EMI 53 • Target – EMU:s betalningssystem 54 • Sammanfattning 55

### **5. Hur går det till? Eurons införande 56**

Euron införs inte över en natt 56 • Euron införs i tre etapper 57 • Risker under övergångsperioden 59 • Sammanfattning 60

### **6. Euron i praktiken: Hur den ser ut och hur den används 61**

Hur euron fick sitt utseende 61 • Nationella motiv på EMU-mynten 62 • Krona = euro när vi är med i EMU 63 • Kontrakt ska fortsätta att gälla 63 • Praktiska förändringar för medborgarna 63 • Praktiska

förändringar för företagen 64 • Bankerna och finanssektorn 65 • Hur påverkas vi om vi står utanför EMU? 65 • Sammanfattning 66

## **7. Att slippa växla: EMU, handeln och Inre marknaden 67**

Den enda säkra vinsten med EMU 67 • Det höga priset för valutaosäkerhet 70 • Att kunna jämföra priser i hela Europa 72 • Baksidan: Den dyra övergången 73 • Sammanfattning 74

## **8. Sjunker inflationen och räntorna? EMU och penningpolitiken 75**

Låg inflation viktigaste målet 75 • Europa drar ned inflationen 78 • Varför lyckas oberoende centralbanker bäst? 78 • EMU – en genväg mot lägre räntor? 80 • Lägre räntor med ECB eller Riksbanken? 81 • Kan ett enskilt land skapa inflation i EMU? 82 • Tyskland vill ha ännu tydligare regler 84 • Euron tar upp kampen med dollarn 86 • Sammanfattning 88

## **9. Hur går det med tillväxten och jobben? Devalvering och stela löner 89**

Vad är bra med en rörlig valutakurs? 89 • Valutakursen som ventil för en ekonomi i kris 91 • Vad händer inom EMU? 97 • Bästa möjliga valutaområde 98 • Är rörliga löner pudelns kärna? 102 • Devalveringar – gamla företags vän, nyas fiende 103 • Calmfors kompromiss: ”Vänta och se” 104 • Sammanfattning 105

## **10. EMU som politisk fråga: Demokratin, makten och inflytandet 106**

EMU – ett politiskt påfund 106 • De idealistiska politiska motiven 107 • De pragmatiska politiska skälen 107 • Ska pengar vara demokratiska? 108 • EMU:s modell för oberoende 110 • Stabilitetsrådet och makten över marknaden 112 • Stabilitetspakten – en tvångströja 112 • Blir det en gemensam ekonomisk politik? 113 • Får Sverige mest makt med eller utanför? 114 • För EMU EU framåt eller bakåt? 115 • Sammanfattning 116

## **11. EMU-debatten och folkomröstningsfrågan: Ja, nej och ”vänta-och-se” 117**

Sverige fattar sitt EMU-beslut 117 • EMU-debatten inleds 118 • Den svenska EMU-debatten 120 • Ekonomerna leder opinionen 123 • Folkomröstning om EMU? 125 • Debatten i Europa – upp- och nedvända världen 125 • Drar britterna med sig Danmark och Sverige? 131 • Sammanfattning 132

## **12. De som står utanför: ”Ins & Outs” 133**

”Ute i kylan” eller ”ensam är stark” 133 • Kan ett land utanför EMU säkra låga räntor? 134 • Samarbete för dem som står utanför: ERM 2 134 • Sverige tackar nej till ERM 2 135 • Kommer kronan att trängas ut av euron? 136 • Det politiska inflytandet utanför EMU? 137 • Hur kommer man med efter 1999? 137 • Hur stort kan EMU bli? 138 • Sammanfattning 139

## **13. Om EMU inte blir av: Kris eller ”business as usual”? 140**

Om det som inte får ske ändå inträffar 140 • Vad händer om EMU skjuts upp? 141 • EU handlingsförslaget 142 • Hur påverkas Sverige? 142 • Finns det fördelar med att skjuta upp EMU? 143 • Sammanfattning 143

## **14. Slutord: Inget blir sig likt efter EMU 144**

### **Ordförklaringar 147**

### **EMU på nätet 154**

### **Litteratur 155**



## *Förord*

Övergången till en gemensam valuta inom EU utgör en unik historisk händelse. Under innevarande år kommer en rad avgörande beslut om EMU att fattas: det ska bestämmas vilka länder som ska delta från starten 1 januari 1999, omräkningskurserna mellan de valutor som ska ersättas av den gemensamma euron ska fastställas, ledningen för den gemensamma centralbanken, ECB, ska utses och denna ska börja sitt arbete. Detta kommer att innebära ett mycket större intresse för EMU-frågan också från en bredare allmänhet i Sverige. Det finns därför ett stort behov av litteratur som kan tillgodose denna efterfrågan.

Jörgen Eklunds och Martin Ådahls bok är ett försök att behandla samma material som den EMU-utredning jag ledde men på ett mer journalistiskt och målande sätt. Jag tycker att boken lyckas väl med detta. Den är lättläst samtidigt som den ändå lyckas med att förmedla mångfalden av synsätt och uppfattningar i EMU-frågan. Boken borde ha goda förutsättningar att få stor spridning och komma till allmän användning bland dem som vill ha en lättillgänglig översikt av EMU-problematiken.

Stockholm den 21 januari 1998

*Lars Calmfors*

### *Författarnas tack*

Vi vill rikta ett stort tack till SNS Förlag för det stöd vi fått, särskilt då från Kerstin Lundgren, förlagsredaktör på SNS. Vi är även skyldiga professor Lars Calmfors vid Institutet för internationell ekonomi vid Stockholms universitet ett stort tack för hans synpunkter och råd. Eventuella oklarheter och felaktigheter ansvarar författarna helt och hållet för.

Vi tackar också Finanstidningens Katarina Bengtsson och Tomas Sköld för deras fina arbete med bokens diagram och illustrationer. Sist men inte minst vill vi uttrycka vår uppskattning för stödet vi fått från Minna och Lina, vänner och familjer.

# 1.

Inledning:

## *En handbok om EMU*

EMU ser ut att bli sekelskiftets största ekonomiska och politiska omvälvning i Europa. Mycket kommer att förändras för Sverige, oberoende av om vi är med i valutaunionen eller ej. Den EMU-debatt som vi har idag är sannolikt bara upptakten till vad vi kommer att få se när valutaunionen blir verklighet. Ofta framstår EMU som ett komplicerat och tekniskt ämne. Vi vill med denna bok visa att det mesta med valutaunionen är ganska lättbegripligt och faktiskt också spännande.

Detta är en handbok om EMU, både om hur EMU ska fungera i praktiken och om idéerna och argumenten i EMU-debatten. I princip ska varje kapitel kunna läsas var för sig, men det kan vara enklare att börja med kapitel 2–6, som ger faktabakgrunden. Här beskrivs hur EMU-idén växte fram, vilka regler som gäller för att få vara med, hur valutaunionen kommer att fungera och vad den kommer att innebära för vår vardag om Sverige går med – och om vi inte gör det. Så långt lämnar vi medvetet de flesta kontroversiella frågor därhän. Dem sparar vi till kapitel 7–13, där vi granskar debatten och går igenom de viktiga argumenten, teorierna och idéerna om EMU. En sammanfattning finns i slutet av varje kapitel.

Om det är något uttryck eller ord som är oklart – i boken eller i största allmänhet om EMU – gå till ordlistan längst bak i boken, där alla EMU-begrepp finns samlade. Där finns också en lista över mer avancerad litteratur för den som vill fördjupa sig. Därtill finns några internetadresser för den som vill EMU-surfa på nätet.

### ***Fakta om EMU***

- EMU står för **E**konomiska och **m**onetära **u**nionen.
- Beslutet om att bilda EMU fattades med fördraget om Europeiska unionen som undertecknades i Maastricht i februari 1992.
- EMU innebär en gemensam valuta, kallad euro (= 100 cent).
- EMU får en gemensam europeisk centralbank – ECB (European Central Bank), belägen i tyska Frankfurt, som för en gemensam räntepolitik.
- EMU:s finansministrar kan ge riktlinjer för valutapolitiken.
- EMU ska enligt planerna starta 1 januari 1999, då deltagarländernas valutakurser låses mot varandra.
- 2002 ska deltagarländernas valutor dras in och ersättas med eurosedlar och euromynt.
- För att få delta krävs det att landet är medlem i EU och uppfyller särskilda krav på låg inflation, låga räntor, lågt budgetunderskott, låg statsskuld och stabil valuta – de s.k. konvergenskriterierna.
- Tre EU-länder har tackat nej till att delta i EMU från starten: Sverige, Storbritannien och Danmark.

### ***Viktiga EU-organ***

*EU-kommissionen* är EU:s verkställande och övervakande organ. Den består av 20 kommissionärer som utses av medlemsländernas regeringar på fem år. Kommissionen har ensamrätt på att lägga fram förslag, den s.k. initiativrätten. Men när det gäller vissa frågor som rör EMU har man tvingats dela denna ensamrätt med den Europeiska centralbanken, ECB.

*Europaparlamentet* är EU:s enda direktvalda institution. De 626 ledamöterna väljs vart femte år i allmänna val. Parlamentet har en begränsad roll, det kommenterar förslag, kontrollerar kommissionens arbete samt godkänner EU:s budget.

*Europeiska rådet* består av EU-ländernas stats- och regeringschefer samt kommissionens ordförande. De träffas två gånger per år på de s.k. toppmötena och drar upp de politiska riktlinjerna för framtiden.

*Europeiska unionens ministerråd* består av ministrarna från något fackdepartement. Frågor som rör EMU ansvarar EU:s finansministrar i Ekofinrådet för.

---

#### **Röstfördelning i ministerrådet**

---

Frankrike, Italien, Storbritannien och Tyskland	10
Spanien	8
Belgien, Grekland, Nederländerna och Portugal	5
Sverige och Österrike	4
Danmark, Finland och Irland	3
Luxemburg	2
<b>Totalt antal röster</b>	<b>87</b>
Kvalificerad majoritet	62
Blockerande majoritet	26

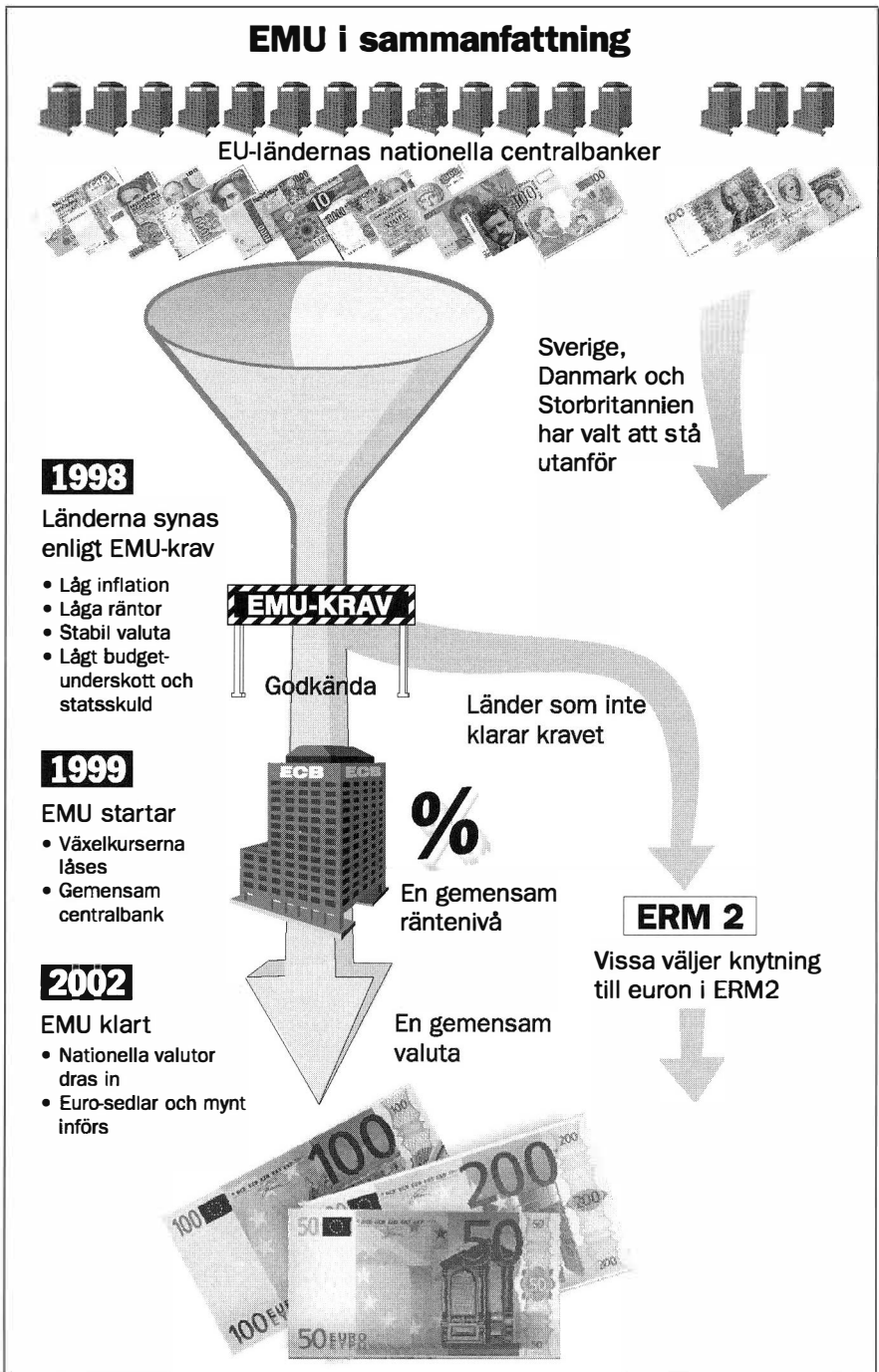
---

*Ekofinrådet* består av finansministrarna från EU-länderna och ansvarar för frågor som rör deras område. De har under de senaste åren varit fullt sysselsatta med EMU-frågan.

*Monetära kommittén* ska förbereda Ekofinrådets möten. Kommittén består av höga tjänstemän från ekonomi- och finansdepartement respektive centralbanker.

*Ekonomiska och finansiella kommittén* ersätter Monetära kommittén när EMU startar.

*EG-domstolen* tolkar och dömer i EU-beslut. Domstolen består av 15 domare och 9 generaladvokater.



# 2.

Hur det började:

*Från guldmynt till ERM*

## EMU:S FÖDELSE

Den 10 december 1991 i holländska Maastricht beslutade dåvarande EG:s stats- och regeringschefer att bilda en Ekonomisk och monetär union – EMU. Den morgonen kunde en lättad Ruud Lubbers, Hollands premiärminister, stiga ut ur förhandlingsrummet och meddela den samlade världspressen att om bara några år skulle hela EU, minus britterna, ha en gemensam valuta i plånboken, i banken och på skattsedeln. Det var snabbt marscherat. Förslaget om en gemensam valuta hade väckts bara några få år tidigare, 1987, av EU-kommissionens ordförande Jacques Delors. Men i själva verket var idén allt annat än ny. Så länge som ”pengar” överhuvudtaget funnits har mänskligheten dryftat idén om gemensamma mynt, för att underlätta handeln, inte bara inom landet utan även mellan nationerna.

Valutaunionens historia börjar i själva verket nästan 2500 år tidigare i Lydien i nuvarande Turkiet, där kung Krösus enligt legenden präglade de första guldmynten.

Hollands premiärminister Ruud Lubbers skålar i champagne med franske presidenten François Mitterrand i Maastricht 1991 efter överenskommelsen om det nya EU-fördraget där bland annat EMU ingick. I februari 1992 undertecknades sedan Maastrichtfördraget av statscheferna.



## REDAN DE GAMLA GREKERNA...

Penningen, metallmyntet, kom till Europa cirka år 650 f.Kr. till den grekiska övärlden från Lydien. Den revolutionerande uppfinningen antogs snabbt av de grekiska stadsstaterna och blev grunden för deras handelsimperium kring Medelhavet. Men handelsmännen irriterades över mångfalden av olika mynt.

Det fanns visserligen en "växelkurs", eftersom myntens metall och vikt jämfördes, men den granskningen var minst lika tidsödande som det idag är att utröna om dollarn är övervärderad mot D-marken. Fram trädde därför ett populärt mynt, som användes över hela den grekiska övärlden, det atenska silvermyntet tetradrachmen ("fyra-drachmen"). I fem sekler skulle tetradrachmen behålla sitt typiska utseende med visdomsgudinnan Athenas ugglor, Atens symbol. Detta för att tetradrachmen skulle behålla sitt goda rykte bland de försiktiga handelsmännen – ungefär så som dollarsedlarna i samma syfte behållit sitt ålderdomliga utseende under nästan hela 1900-talet.

### *En valutas grundegenskaper*

Enligt den klassiska teorin ska en väl fungerande valuta ha följande grundegenskaper:

- Den ska vara ett bra *bytesmedel* som gör det enkelt att handla med varor.
- Den ska vara en effektiv och inte alltför krånglig *räkneenhet* för att beräkna och bokföra affärer.
- Den bör vara någotsånär *värdebeständig* så att pengar kan användas för att spara och sprida konsumtionen över tiden.
- Den måste vara *lagligt betalningsmedel* så att skulder och avtal enligt lagens bokstav ska kunna räknas i den och betalning av skatt och avgifter till staten göras.

Samma sak gäller i princip för bra handelsmynt som blivit gemensamma för handeln i Europa. De har varit erkända överallt, lätthanterliga och framför allt pålitligt värdebeständiga genom åren.

På samma sätt följde sedan under seklerna särskilt populära "Europa-mynt" som Romarrikets denar (som till och med användes av Roms fiender bland de germanska stammarna) och Karl den stores karolingiska denar som gällde över hela kontinenten.

I Norden fanns under medeltiden Hansans "witten", präglade i silver i Lübeck (därav uttrycket "inte ett witten"). När handels- och finans-



Den atenska tetradrachmen med sitt typiska utseende med Athenas ugglor från 400-talet före Kristus.



Dukat, handelsmynt i guld från Venedig ca 1285. Myntet präglades sedan världen över ända fram till 1800-talet, oftast av Nederländerna.



Joachimstalern präglades i Joachimstal i Böhmen med början på 1500-talet och var föregångare till dalern, riksdalern och dollarn.

väsendet samtidigt blomstrade i Italien på 1300-, 1400- och 1500-talen standardiserades flera guldmynt för att bli europeiska handelsmynt. Dukaten från Venedig var kanske det mest kända och skulle följa med genom seklerna, oftast präglad av sjöfararnationen Nederländerna. Det populära tyska handelsmyntet från Joachimstal i Böhmen (dagens Tjeckien) kallades "talern" och gav namn åt den svenska "riksdalern" och spanska och amerikanska "dollar".

Handelsmynten existerade hela tiden vid sidan av de nationella valutorna. En dukat kunde dyka upp i en köpmansbod i Skara lika väl som vid det portugisiska hovet. Förteckningar över svenska handelsmäns ägodelar från 1600-talet visar att deras börs ofta innehöll lika många utländska som svenska mynt.

Med den industriella revolutionen ställdes dock nya krav. Det växande brittiska imperiet införde 1816 en "guldmyntfot" som blev en enorm framgång, med guld pundet som världens kanske främsta valuta. En guldmyntfot innebär att alla mynt består av, eller kan lösas in mot en viss mängd rent guld, vilket gör det enkelt att jämföra valutorna. Guldmynt anammades inte bara som handelsmynt utan även som nationell valuta av allt fler länder. Mot slutet av 1880-talet var flertalet av världens stora valutor sammanlänkande genom guld.

## DE FÖRSTA VALUTAUNIONERNA

Trots guldmyntfoten fanns dock alltjämt en brokig samling mynt i Europa med olika valörer och halter. Flera länder, däribland Sverige, fastnade för en kombination av guld- och silvermynt.

Mitt i detta penningkaos drömde intellektuella i Europa på 1800-talet om en världsvaluta, inte bara ett handelsmynt utan ett enda gemensamt mynt för hela den civiliserade världen. Precis som decimalsystemet givit oss universella meter, liter och gram, så skulle till slut en universell valuta upprättas, som skulle kunna fungera som en gemensam valuta, en måttstock varmed alla ekonomiska termer kunde jämföras. Precis som EMU-anshänkarna hävdar idag, menade universalmyntets förespråkare att detta mynt genom handel skulle skapa fred och förbrödning världen över.

Den främsta svenske förespråkaren för denna dröm var André Oscar Wallenberg (1816–1886), grundaren av det Wallenbergska finansimperium som dominerar svenskt näringsliv än idag. Wallenberg var en av tidernas främsta svenska bankirer och grundade inte bara Enskilda Banken, föregångaren till dagens S-E-Banken, utan var också med om att skapa hela det moderna bankväsendet i Sverige. Han var samtidigt en stor tänkare och liberal politiker som höll timslånga brandtal för den gemensamma valutan och andra reformer i riksdagen.

### *Den första svenska EMU-debatten?*

Åren 1868–1870 rasade debatten om Sveriges deltagande i bildandet av en myntunion baserad på guldmet med André Oscar Wallenberg som den energiske motionären i Första kammaren.

Så här sade Wallenberg i sin första motion till den nya tvåkammarriksdagen år 1868:

*Utom det redan anförda om guldets högre värde i förhållande till vigten kommer den stora sannolikhet, att guldmet blifver de civiliserade nationernas gemensamma myntfot. Denna sannolikhet hvilat på följande fakta. Bland civiliserade nationer erkänna 180 miljoner människor guldmet såsom betalningsmedel...*

Bank- och Lagutskottet yttrar sig år 1869 positivt i frågan:

*Utskottet vill till en början påminna om det behof, som allt mera gör sig erkändt, att åvägabringa öfverensstämmelse, eller helst fullkomlig likhet i alla odlade länders myntväsende... Emellertid hafva ännu ej de särskilda folkens meningar och intressen så fogat sig efter hvarandra, att överenskommelse om det blifvande gemensamma systemet träffats.*

Och en del är sig uppenbarligen likt i debatten genom åren. Så här lät Wallenbergs motståndare, Jöns Pehrsson i Kråkeryd 1869: *Jag hoppas att kammaren aföslår hela förslaget, ty det synes mig alldeles öfverflödigt att införa ett nytt myntsystem, som endast kan vara till någon nytta för en klass av medborgare, nemligen handelsklassen; men*

*består denna klass af rättskaffens och hederliga köpmän, så uppgöra de nog redbart sina affärer, så inom som utom landet, även om vi bibehålla vårt myntsystem med silfver.*

Och världen var sig också lik, Wallenberg 21 april 1869:

*Englands motsträfvighet har sin förklaring uti den rådande obenägenheten att antaga något, som ej är engelskt. Jag är dock fullt och fast öfvertygad, att England förr eller sednare måste gifva vika för nödvändigheten.*

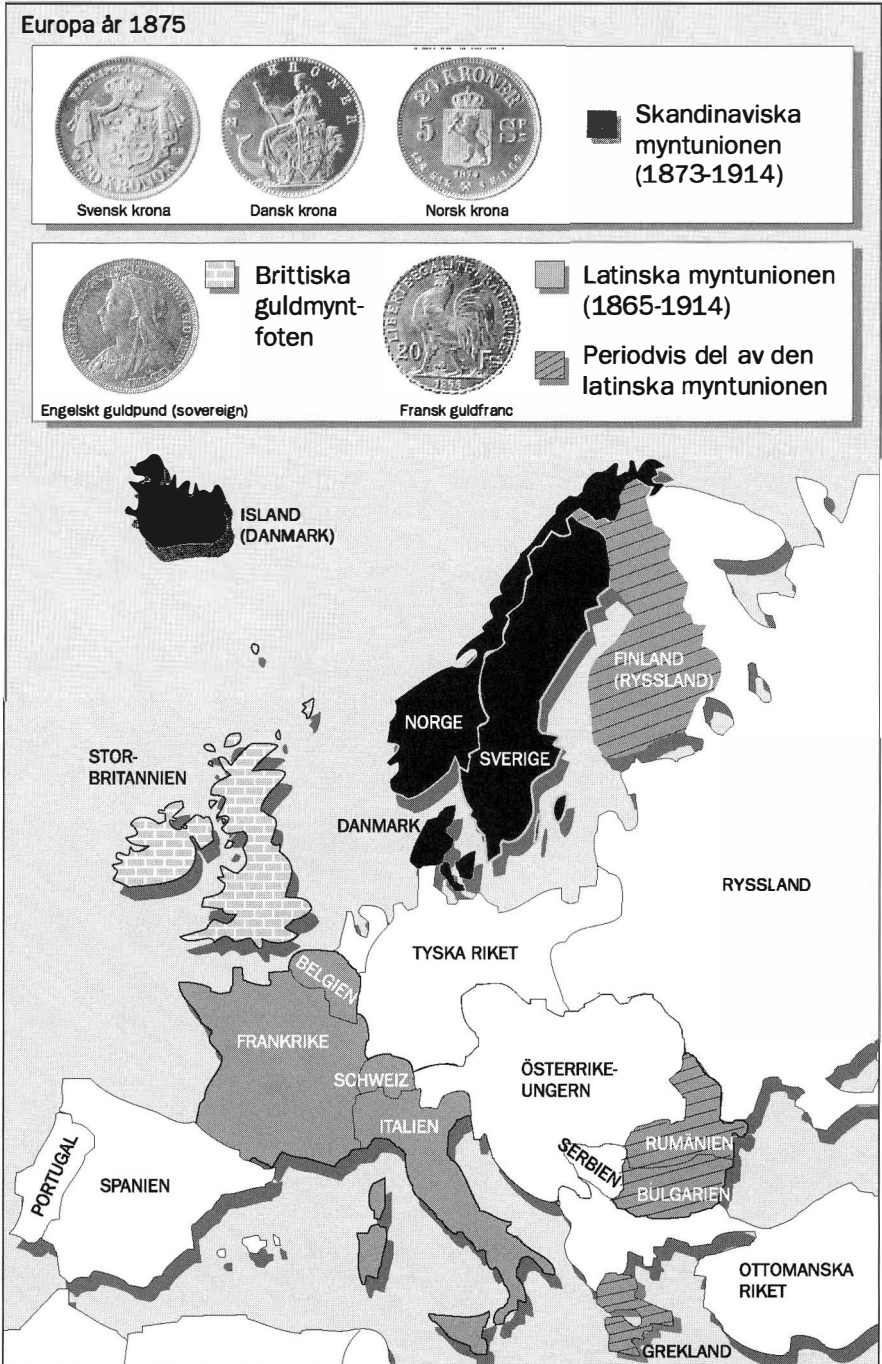
Det Wallenberg satte störst förhoppning till i sin samtid var en ny myntunion som bildats 1865 kring kejsardömet Frankrike och guldfrancen: *den latinska myntunionen*. I denna första "valutaunion" ingick Frankrike, Italien, Belgien, Schweiz, Grekland och tidvis även Finland, Rumänien och Bulgarien. Alla dessa länder präglade samma mynt med samma valörer baserade på francen och guldet.

I samband med världsutställningen i Paris 1867 bjöd kejsar Napoleon III in alla världens myntexperter till en konferens om myntunionen. Wallenberg var konferensens entusiastiske sekreterare. Väl hemma möttes dock Wallenberg av djup skepsis från de jordnära svenska grosshandlarna och storbönderna i riksdagen. Ändå lyckades Wallenberg få det dithän att en myntkommitté tillsattes som föreslog att Sverige skulle införa "frank" och "cent" som den nya svenska valutan och ingå i den

Porträtt av André Oscar Wallenberg målat av Uno Troili 1870, ungefär vid den tid då myntstriden rasade. Det ingår i porträttsamlingen på Gripsholms slott. A.O. Wallenbergs byst finns också i entrén på S-E-Bankens ledningskontor vid Kungsträdgården i Stockholm. Wallenberg framstår på avbildningarna som en mäktig intellektuell patriark, men han började sin bana som sjöman och grosshandlare.



## 2. HUR DET BÖRJADE: FRÅN GULDMYNT TILL ERM



latinska myntunionen. Men så kom fransk-tyska kriget 1870–71. Napoleon III besegrades av Bismarck och av Wallenbergs dröm ”bidde bara en tumme”, det svenska handelsmyntet ”carolinen” som faktiskt exakt motsvarade 10 franc guld (vilket också stod på myntet).

Några år senare började Italien bryta ned den latinska valutaunionen. Det var papperspengarna, som inte var garanterade av något annat än staten och dess goda namn, som tog över som betalningsmedel. Detta blev med tiden valutaunionens fall. Priser och räntor var låga och stabila under hela den latinska myntunionens existens, mätta i de gemensamma mynten. Men flera länder höll sig samtidigt med svaga papperspengar. Dessa blev regel när första världskriget bröt ut och myntunionen upplöstes.

Sverige beslöt i stället, tvärtemot Wallenbergs önskan, att bilda en liten *skandinavisk myntunion* med Danmark (1873) och Norge (1875). Det var mest en praktisk fråga. Alla tre länderna hade likartade mynt, och i Skåne förekom till stockholmarnas stora förtret danska mynt nästan lika ofta som svenska, ibland oftare eftersom de danska hade sämre metallhalt. Nu skulle den nya myntunionen standardisera valutorna. Det var nu som Sverige, Danmark och Norge fick vår ”krona” (en fransk term som danskarna lånat) som först präglades i guld.

Men inte heller den skandinaviska myntunionen överlevde första världskriget då även skandinaverna övergick till papperspengar. När kriget väl var över försökte världens ekonomiska stormakter återgå till guld och de priser som gällt före kriget. Men i stället blev det depression. Europa kastades in i inflation och krig.

## EG OCH BRETTON WOODS

Nästan det första som världens ledare gjorde efter Nazitysklands fall var att 1944, tillsammans med framstående ekonomer, hålla ett möte i den lilla amerikanska semesterorten Bretton Woods för att få ordning på det kaos som drabbat valutakurserna. Återigen skulle guldmyntfoten bringa ordning i världsekonomin.

Det nya ”Bretton Woods-systemet” hade tänkts ut av en av alla tiders främsta nationalekonomer, John Maynard Keynes. Det byggde på att den nya ekonomiska supermakten USA knöt sin dollar till guld och alla andra deltagare hade en fast kurs mot dollarn, med en liten variationsmöjlighet, ett ”band”, på plus minus 1 procent. På så vis hade alla valutorna fasta växelkurser mot varandra och mot guld – inte så väsensskilt från en valutaunion. Sverige var en av Bretton Woods-systemets första medlemmar och hade alltså under 1950- och 60-talen en nästan helt fast växelkurs mot de stora valutorna.

1958, året då sex europeiska stater grundade EG, (som då kallades EEC) var Bretton Woodssystemet så starkt och stabilt att ordet valuta knapp nämnades i Romfördraget. Men initiativtagarna hade ändå tänkt tanken. Fransmannen Jean Monnet, ”Europas fader” kallad av den tidens EG-entusiaster, förklarade redan 1961 i en kommitté för ”Europas För-enta Stater” med stor övertygelse att EG ”måste ha en enda gemensam valuta”. Året därpå diskuterades frågan av EG-kommissionen.

### EMU-IDÉN FÖDS: WERNERPLANEN

Under 60-talet visade det sig att Bretton Woods-systemet inte fungerade som det var tänkt. Flera gånger tvingades man brådstörtat ändra de fastställda växelkurserna. Huvudproblemet var att USA börjat trycka pengar för att klara Vietnamkriget och landets nya välfärdsprogram. Ju fler dollar som cirkulerade, desto mer osäkert blev det om amerikanerna verkligen hade guld nog att backa upp sin valuta. 1971 upplöstes till slut Bretton Woods-systemet av president Richard Nixon. Dollarn gick inte längre att växla till guld och alla valutorna flöt fritt.

Men vid det laget hade en ny debatt redan tagit fart inom EG. Efter den EG-skeptiske franske presidenten och generalen Charles de Gaulles avgång 1969 uppstod en ny våg av Europaentusiasm bland tyska och franska ledare. Då passade Pierre Werner, premiärminister för EG:s allra minsta medlemsland Luxemburg, på att lansera sin gamla favoritidé – i stället för Bretton Woods-systemet skulle Europa ha en egen valutaunion. 1968 lade han fram sin ”Wernerplan” för en europeisk valutaunion som 1970 blev EG:s officiella ”Wernerrapport”.

I Werners rapport fanns redan det mesta med av det som gäller för EMU idag – framför allt evigt låsta växelkurser mellan EG-valutorna. Det enda Werner inte föreslog var faktiskt just en gemensam valuta, även om han påpekade att det kunde vara en bra idé för att stärka förtroendet för valutaunionen. I andra stycken gick Werner längre än vad EMU gör idag. Han föreslog t.ex. en gemensam budgetpolitik. Redan till 1980 skulle valutaunionen vara färdig, lovade EG:s ledare när de 1970 antog Werners rapport.

#### ***Wernerrapporten***

Rapporten lades i sitt slutskick fram i oktober 1970 och föreslog en försiktig väg till monetär union i tre steg mellan 1971 och 1980.

- I ett första steg skulle de nya penningpolitiska institutionerna upprättas med bland annat ett slags europeiskt IMF, en europeisk valutafond (EMCF, European Monetary Cooperation Fund). Centralbankerna skulle också knytas samman.
- I ett andra steg skulle institutionerna sammansvetsas ännu mer. Framför allt hade Werner, i 1970-talets anda, tänkt sig mycket mer av allmän ekonomisk planering och samordning. Det skulle skapas ett "centrum för ekonomiskt beslutsfattande" i valutaunionen för budget- och konjunkturpolitik.
- Så till slut, före år 1980, skulle valutakurserna låsas för all framtid. Det fanns inget krav på en gemensam valuta, men rapporten rekommenderade det ändå för trovärdighetens skull.



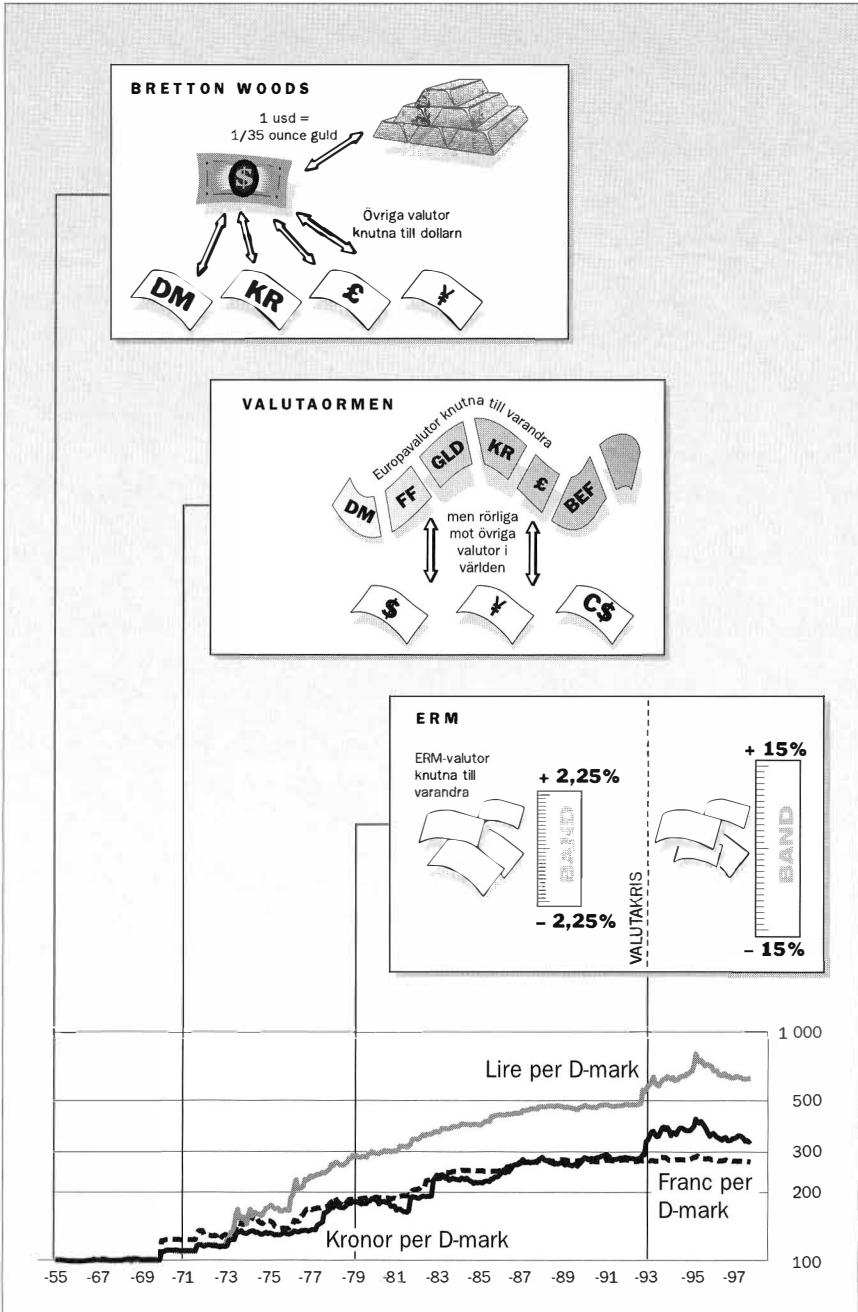
Luxemburgs premiärminister Pierre Werner var en brinnande Europaentusiast och förfördes redan som ung av tanken på en gemensam valuta, men hans dröm om en valutaunion kommer att bli verklighet först 30 år efter det att han framförde sitt förslag.

Det hela var dock mest vackra ord. Inte ens de franska och tyska politikererna följde egentligen upp de stora visionerna med några konkreta beslut. Sedan kom oljekriserna 1973 och 1979. Löftena om valutaunionen år 1980 glömdes helt enkelt bort. I nästan 15 år skulle Werners plan ligga bortglömd i EG-kommissionens skrivbordslådor. Men under tiden byggde Europa upp en rad mindre avancerade valutasamarbeten som skulle bereda vägen för EMU-idéns comeback.

## VALUTAORMEN OCH ERM

När Bretton Woods-systemet bröt samman 1971 ville de flesta länderna, inklusive Sverige, ändå behålla någon form av fasta växelkurser. Lösningen kallade man något kryptiskt för "ormen i tunneln" eller "valutaormen". Idén var att Europas valutor skulle vara fasta mot varandra inom en "tunnel" där valutakursen fick variera med högst 2,25 procent

## 2. HUR DET BÖRJADE: FRÅN GULDMYNT TILL ERM



Europas tre valutasystem efter andra världskriget placerade i tiden, samt valutakursernas utveckling (logaritmisk skala).

upp eller ned. Men mot dollarn och de andra valutorna fick de röra sig fritt. Därav politikernas märkliga bild av Europavalutorna som ett hopknutet ”band”, men ett band som ringlar sig som en orm gentemot dollarn och resten av världen.

”Valutaormen” blev aldrig någon stor succé. Redan efter tre månader hoppade briter och flera andra av. Det var nästan bara de länder som än idag följer D-marken, ”D-markszonen”, som lyckades hålla sig kvar i ormen genom åren.

När alla fasta valutakurser löstes upp steg för steg under 1970-talet bestämde sig fransmän och tyskar 1979 för att EG skulle starta ett nytt, mer fast valutasamarbete – ett riktigt ”europeiskt valutasystem” EMS (European Monetary System). Kärnan i EMS var ERM (Exchange Rate Mechanism – växelkursmekanismen). Det är ERM-systemet som fortfarande gäller i EU fram till EMU-starten.

Principen med ERM var densamma som i valutaormen. Valutorna fick inte variera mot varandra med mer än plus eller minus 2,25 procent. Men denna gång var det allvar. Alla de deltagande centralbankerna gav varandra en officiell garanti att gripa in och stödja en valuta som riskerade att tappa i värde för mycket. I praktiken innebar det att den tyska centralbanken Bundesbank förväntades ställa upp och stödja andra länders valutor. Sverige, som stod utanför EG, var inte med.

### *Det här är ECU*

Fram till dess att euron infördes 1999 förblir ecu (ECU, European Currency Unit) EU:s gemensamma räkneenhet, som används för utbetalning av regional- och jordbruksstöd, för budgeten och alla andra praktiska ändamål inom EU. Ecu är alltså ingen riktig valuta utan en sammanvägning, en ”korg”, av EU-valutorna efter deras betydelse och vikt för handeln. Men den kan faktiskt också användas för bankkonton och resecheckar. Belgien präglade inför EU:s 30-årsjubileum till och med ett ecumynt. Däremot använder sig inte penning- och valutamarknaderna så mycket av ecu, som anses svår att bedöma. Före ecu fanns EUA (European Unit of Account) som användes för att fördela bidrag. Framför allt det komplicerade jordbruksstödet har drivit på planerna om en gemensam mätenhet och valuta.

Även inom ERM krävdes inte mindre än elva justeringar av de förutbestämda valutakurserna avskaffade begränsningar för valutaväxling och kapitalet kunde röra sig fritt. Men steg för steg blev kurserna alltmer fasta. När Maastrichtfördraget skrevs under lovade länderna att det var

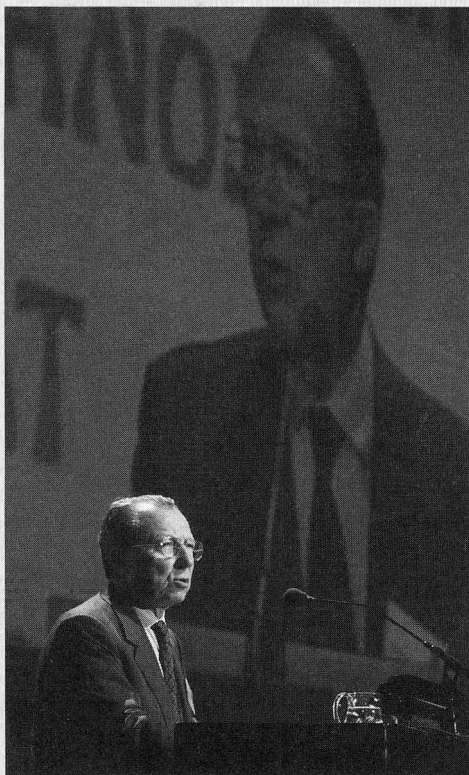
slut på justeringarna av valutakurserna. Men bara något år senare kom den ödesdigra september 1992 då pundet, liran och en rad andra valutor, bland dem den svenska kronan, rasade under trycket av utländska spekulationer. Det visade sig att Bundesbank inte var beredd att ställa upp i vilka akutlägen som helst.

### EUROPAS VALUTAUNION EMU TAR FORM

Under hela 70- och 80-talen hade alltså Werners gamla plan för valutaunionen samlat damm på EG-kommissionen. Inte ens när EMS bildades hade den ägnats annat än några artighetsfraser. Det var först när den envise och självlärde franske finansministern Jacques Delors kom till Bryssel som EG-kommissionens ordförande 1985 som EG kastades in i en tid av stora förändringar. Delors första stora projekt, som hela EG då trängtade efter, var att göra allvar av det som EG lovat åstadkomma för länge sedan: Att skapa en marknad utan gränser i Europa. 1986 undertecknades Enhetsakten där EG-länderna lovade att till 1992 skapa en helt fri marknad i hela Europa för arbete, varor, tjänster och kapital ("de fyra friheterna").

Men knappt hade Enhetsakten undertecknats förrän Delors började hävda att någonting fattades. För att den Inre marknaden skulle bli riktigt komplett behövdes en gemensam valuta. Idén möttes av mycket stort motstånd, främst från den respekterade tyska centralbanken Bundesbank och från den stridbara konservativa brittiska premiärministern Margaret Thatcher. Bundesbank ville inte släppa den starka D-marken och Thatcher tyckte att den Inre marknaden var precis lagom mycket överstatlighet för EG. Men Delors backades upp av sin före chef, den franske socialistiske presidenten François Mitterrand och de båda lyckades tidigt övertyga den tyske förbundskanslern Helmut Kohl. Ironiskt nog var Kohl, som senare hängt upp hela sin politiska framtid på EMU, till en början ganska skeptisk till valutaunionen. Men med tiden kom förbundskanslern att se EMU som det bästa sättet att förankra det nya återförenade Tyskland i Europa.

År 1988 fick Delors EG:s uppdrag att samla Europas ledande centralbankschefer, inklusive den misstänksamme Bundesbankschefen Karl-Otto Pöhl, samt ett antal experter för att dryfta EMU-frågan i en "Delorsrapport". Efter ett antal veckor var hela planen för valutaunionen klar, nästan exakt den som EU nu går efter, och helt oväntat fick planen Bundesbankschefens motvilliga godkännande, något Pöhl senare uppgav att han "skulle ångra hela livet". EMU var tänkt att bli den kanske viktigaste delen av det nya fördrag som skulle omvandla EG till den Europeiska unionen.

*Delors och hans idé om EMU som en del av EU:s enande*

Fransmannen Jacques Delors (född 1925) som var kommissionens ordförande i hela tio år, 1985–95, brukar med rätta kallas EMU:s fader då han personligen tog initiativet till och utformade stora delar av projektet. Delors har ofta upplevts som en maktfullkomlig elitbyråkrat, men är faktiskt något så ovanligt i den franska samhällstoppen som en självlärd vaktmästarson utan akademisk examen som slog sig fram från ett enkelt katolskt hem via fackföreningsrörelsen och kvällskurser till höga poster inom statsförvaltningen och en nyckelroll i socialistpartiet. Drömmen om ett

enat Europa fanns redan 1979 då han vann en plats i Europaparlamentet. När socialisterna vann de franska valen 1981 blev han finansminister, en roll där han motsträvt tvingades administrera ett ekonomiskt misslyckande som han sedan fick rensa upp. 1985 blev han EU-kommissionens ordförande, framför allt därför att den brittiska premiärministern Margaret Thatcher ratat alla andra kandidater som alltför varma anhängare av överstatlighet. Visionär men samtidigt extremt detaljkunnig skaffade han sig snabbt ett nätverk och en maktapparat i Bryssel som ingen av hans föregångare varit i närheten av. Hans båda revolutionerande insatser var genomdrivandet av den Inre marknaden och EU-fördraget i Maastricht. Gång efter annan under 80-talet talade Delors om en gemensam valuta, men det var först 1987 som han förde upp frågan officiellt. Året därefter bildades Delorskommittén som utformade EMU-planerna.

Nu inleddes en väldig dragkamp i Europa. För EMU kämpade Frankrike, Tyskland och nästan alla andra EG-länder som i Madrid 1989 gav valutaunionen sitt stöd. Mot EMU stod ”järnladyn” Margaret Thatcher och den i grunden skeptiska Bundesbank. I oktober 1990 ställde sig till slut Thatchers egen EG-positive utrikesminister Geoffrey Howe upp i brittiska underhuset och kritiserade Thatcher sönder och samman för EG-politiken och lämnade därefter in sin avskedsansökan. Bara några veckor senare tvingades Thatcher avgå efter en ledarskapsstrid. EMU blev på sätt och vis hennes fall.

Bundesbanks oro för att Europavalutan skulle bli svagare än D-marcken kom att stillas på ett annat sätt, genom de mycket hårda krav – konvergenskriterierna – som kom att ställas för att få komma med i EMU. Om dessa krav och den svåra vägen fram till EMU som nu inletts handlar nästa kapitel.

### SAMMANFATTNING

- Gemensamma mynt för handel har existerat alltsedan grekernas tid.
- På 1800-talet bildades de första valutaunionerna, den latinska myntunionen kring Frankrike och den skandinaviska myntunionen med Sverige, Norge och Danmark. Myntunionerna varade fram till första världskriget.
- År 1944 bildades Bretton Woods-systemet där industriländernas valutor, bl.a. kronan, knöts med en fast kurs till dollarn som i sin tur knöts till guld.
- Redan 1970 lade EG fram den s.k. Wernerplanen för en valutaunion till år 1980. Planen genomfördes aldrig.
- När Bretton Woods-systemet upplöstes 1971 knöts i stället flera av Europas valutor samman i ”valutaormen”.
- År 1979 kom EMS (European Monetary System) som knöt samman valutorna genom växelkursmekanismen ERM.
- I Delorsrapporten 1989 föreslogs bildandet av EMU som en fortsättning på EU:s Inre marknad för varor, tjänster, kapital och arbete.
- År 1991 enades EU:s stats- och regeringschefer i Maastricht om avtalet om den Europeiska unionen, där EMU ingick.

# 3.

## Nålsögat för EMU: *De hårda kraven*

### KONVERGENSKRITERIERNA

Vem ska gå med i EMU? Och varför inte alla EU-länder som så önskar? Det var några av de första frågor som EU-länderna hade att brottas med när de 1990 skulle fatta beslut om bildandet av EMU. Tyskarna, och inte minst den mäktiga tyska centralbanken Bundesbank, var oroliga för att den nya gemensamma valutan skulle bli svagare än den starka D-marken. Misstankarna riktade sig främst mot de många EMU-kandidater, bland dem Italien, som hade ett föga förtroendeingivande förflutet av hög inflation, stora budgetunderskott, höga räntor och en svag valuta. Något sådant ville varken tyskarna eller italienarna själva se i EMU.

Därför enades de europeiska ledarna om en uppsättning inträdeskrav. I EMU ska bara de ekonomier släppas in som närmar sig, "konvergerar", mot låg inflation, sunda statsfinanser och låga räntor, allt det som Tyskland hade byggt sin ekonomiska framgång på och som man nu hoppades att EMU skulle kunna ge hela Europa.

De fyra kraven, "konvergenskriterierna", för att få komma med i EMU är:

1. **Låg inflation.** Inflationen får inte ligga högre än 1,5 procentenheter över de tre länder som har lägst inflation. Det bedöms utifrån året 1997, men inflationen måste vara uthålligt på en låg nivå.

Detta är ett av de viktigaste kraven, men det debatteras idag relativt lite då de flesta länderna klarat det med god marginal.

2. **Låga räntor.** Den långfristiga räntan får inte vara mer än 2 procentenheter högre än i de tre länderna med lägst inflation.

Detta är ett sätt att mäta inflationen på sikt. Om långivarna miss-

tänker att inflationen kommer att stiga, kräver de högre ränta som kompensation. Röntan följer alltså förväntningarna om inflationen i framtiden.

- 3. Ordning i statsfinanserna, små budgetunderskott och liten statsskuld.** Underskottet i budgeten får inte vara större än 3 procent av landets BNP och statsskulden inte större än 60 procent av BNP.

Detta är det i särklass mest diskuterade EMU-kravet, eftersom det visat sig mycket svårt för många länder att uppnå på kort sikt. Båda delkraven har dock i Maastrichtfördraget formulerats ganska försiktigt: Det är acceptabelt om budgetunderskottet "minskat väsentligt och kontinuerligt" eller varit för stort bara "undantagsvis och övergående". Det viktigaste är att underskotten är uthålligt låga. Ändå har Tyskland valt att se mycket strikt på just budgetkravet, vilket skapat en väldig debatt som vi berättar mer om längre fram i detta kapitel.

Kravet på statsskulden har inte tagits lika bokstavligt. Där räcker det med att den "minskat i tillräcklig utsträckning och närmat sig referensvärdet i tillfredsställande takt". Redan från början insåg man att extremt få länder i realiteten skulle klara kravet – det viktiga är att skulden sjunker.

- 4. Stabil växelkurs.** Valutan får under två år inte variera mer mot D-marken än vad som tillåts inom växelkursmekanismen ERM.

I all korthet innebär dagens ERM att de deltagande valutorna inte får röra sig mer än plus minus 15 procent mot varandra (man brukar i debatten jämföra med D-marken). Till en början var gränsen högst 2,25 procent upp eller ned, men det tvingades EU-länderna överge efter valutakrisen 1992. 15 procent är en så kraftig variation att en valuta måste vara rejält instabil för att missa kravet. Men det är inte helt klart om man dessutom måste vara formell medlem av ERM för att godkännas.

### *Så fungerar ERM*

ERM är ett avtal om växelkurserna som gällt sedan 1979, då en grupp EG/EU-länder bildade EMS, European Monetary System. Länderna har kommit överens om att deras valutor inte får variera mot varandra mer än inom ett visst band.

Fram till 1993 var bandet plus minus 2,25 procent. Då tvingade efterdyningarna av valutakrisen 1992 länderna att bredda ban-

det till 15 procent. I princip gäller regeln för alla valutor mot varandra, men det man i praktiken bryr sig om är variationen mot den viktigaste valutan, D-marken.

När valutan fallit eller stigit så mycket att den nått den övre eller nedre gränsen av bandet måste landets centralbank, med stöd av de andra centralbankerna i ERM, köpa valutan så att den stiger, eller sälja valutan så att den sjunker.

Lagom till 1991 hade nästan alla EU:s länder utom Grekland gått med i ERM, sist av dem alla Storbritannien. Sverige och Norge följde ERM:s regler genom att knyta sina valutor till ecun, trots att de inte var med i EU. Men redan 1992 kollapsade ERM sedan centralbankerna inte lyckats förhindra valutorna från att falla mer än de 2,25 procent som då gällde. Pundet och den italienska liran lämnade ERM under stor uppståndelse. 1996 anslöts dock liran igen och året därpå den finska marken.

### SÅ BEDÖMS OM LÄNDERNA KLARAT KRAVEN

Ekonomisk statistik från 1997 ska användas som underlag för att bedöma vilka länder som har klarat kraven. Den synas av fyra instanser under våren 1998:

- EU-kommissionen. Kommissionen är den mest förlåtande och välvilliga instansen eftersom den är pådrivande bakom EMU-projektet. Dess rapport väntas ge nästan alla länder godkänt.
- EMI (Europeiska monetära institutet). Föregångaren till Europeiska centralbanken väntas komma med en sträng och hård bedömning. Där sitter chefen för Bundesbank och alla inflationsbekämpande centralbankschefer som har den framtida Europeiska centralbankens rykte att värna om.
- Europaparlamentet. Det väntas utan problem ge urvalet ett demokratiskt godkännande med enkel majoritet.
- Europeiska unionens råd. EU:s högsta beslutande organ med ländernas stats- och regeringschefer, som i början av maj 1998 med kvalificerad majoritet gör det slutgiltiga och definitiva urvalet av vilka som ska få delta.

Till slut blir det alltså ett politisk val. Det gäller inte minst att övertyga de tyska politikerna. Den tyska oron för en svag Europavaluta har gjort att tyskarna bundit upp sig särskilt hårt vad gäller kravet på 3 procents budgetunderskott. "Strikt und eng" (strikt och snävt) ska kraven tolkas, har det tyska parlamentet, Bundestag, slagit fast.

## VAR DET RÄTT KRAV?

En given fråga är om rätt krav ställts. Vid första anblicken verkar det ju ganska logiskt att kräva av EMU-kandidaterna att de på förhand ska klara de omständigheter vad gäller inflation, räntor och valuta som de sedan ska leva med inom EMU. Kraven på underskottet och skulden har också sin logiska förklaring: Det finns en oro för att ett land som tar med sig stora eller växande skulder in i EMU i slutändan ska börja kräva att den nya europeiska centralbanken ska "lösa ut" landets väldiga skuld genom att skapa nya pengar. En sådan räddningsaktion skulle skapa inflation i hela EMU och minsta misstanke om detta riskerar att äventyra hela EMU-projektet.

En viktig fråga är dock varför man valt just de procenttal som man gjort. I efterhand har EU-ekonomer funnit komplicerade förklaringar till varför det blev just 3 och 60 procent, men sanningen är att kraven var ett resultat av förhandlingar mellan Europas toppolitiker. 3 procents budgetunderskott var ungefär genomsnittet i EU just när kraven fastställdes, liksom 60 procents statsskuld.

Men det finns ekonomer som går längre och tycker att inte bara procenttalen är fel, utan även hela idén om inträdeskrav. Några sådana krav har aldrig ställts inför bildandet av någon annan valutaunion eller något annat byte av valuta. Det märkliga är att när Tyskland självt gjorde sin stora, lyckade valutareform – när D-marken och den nya låginflationspolitiken infördes efter andra världskriget – så skedde det över en natt, utan några som helst krav på ekonomin dessförinnan.

Det som avgjort hur bra det gått med inflationen och räntorna under en ny valuta har varit hur konsekvent den centralbank som givit ut de nya pengarna varit. Är centralbanken bestämd i sin strävan efter låg inflation och inte ger vika för några påtryckningar, då blir inflationen låg och räntorna likaså – oberoende av hur kraven såg ut innan. Är å andra sidan centralbanken vårdslös går det illa, hur hårda krav som än ställts innan. Samma gäller för de stora skulderna och underskotten. Står den nya centralbanken emot alla påtryckningar blir skulden landets eget problem. Ger centralbanken vika, kan den tvingas hjälpa till hur många gånger som helst.

Visserligen kan det bli en första obehaglig överraskning för ett land som tidigare haft hög inflation och stora underskott med de nya hårda spelreglerna, men om landet prompt vill med i EMU får det ta den risken.

Därför menar kritikerna att kraven egentligen handlar om vilka länder som ska få vara med och bestämma över den Europeiska centralbanken. Kraven kan ses som ett sätt för Tyskland att försöka sälla bort opålitliga länder som man till en början inte vill ha med i EMU (läs Italien, Spanien och andra tidigare höginflationsländer).

Kritikerna menar att man logiskt sett i stället borde ställa sådana krav som ställs i de ekonomiska skolböckerna inför en valutaunion: Framför allt gäller dessa risken för att ett land som vill vara med i valutaunionen ensamt kommer att drabbas av ekonomiska kriser och hur landet då för-  
mår hantera dessa. Mer om dessa teorier i kapitel 10.

### HUR HAR LÄNDERNA KLARAT KRAVEN?

Frågan är hur väl länderna klarat de konvergenskriterier som ställts upp. Vi granskar först hela EU och tittar sedan lite närmare på Sverige.

När kriterierna fastställdes år 1991 såg det mörkt ut: Bara Danmark och Luxemburg klarade kraven – och Danmark beslutade sig för att inte gå med! Snarare än ett EMU med bara storfurstendömet Luxemburg trodde de flesta att EMU-planen skulle falla ihop eller inträdeskraven ignoreras.

Särskilt stor var oron för den sydeuropeiska trion Italien, Spanien och Portugal, som valutahandlarna något föraktfullt kallade ”vitlöksbältet” eller ”Club Med”, eftersom de hittills legat långt efter centrala Europa i fråga om ekonomisk disciplin. Å andra sidan förväntades länderna i D-markszonen (Tyskland omgivet av Nederländerna, Belgien, Luxemburg, Österrike och i princip också Frankrike) till slut komma med i EMU, eftersom deras valutor redan klarade av att följa den tyska marken. Även länder som Sverige, Storbritannien och Danmark, som ändå inte tänkt vara med i EMU från start, satsade hårt på att klara kraven för att få förtroende på marknaderna.

*Inflationskravet* har i stort sett alla klarat. Redan under slutet av 80-talet beslutade sig bl.a. Sverige och Italien för att sänka inflationstakten, som hade hunnit stiga farligt mycket. Lagom till EMU-granskningen 1998 är alla länder nu nere på ”rätt” inflationsnivå, utom den fattigaste EU-medlemmen Grekland som är något av EU:s svarta får vad gäller ekonomisk disciplin. Sydeuropeéerna i ”vitlöksbältet” har däremot fått kritiken på skam och klarar inflationskampen med god marginal. Särskilt anmärkningsvärd är Italiens upphämtning: Under de nya stabila vänsterregeringarna, ledda av den envise ekonomiprofessorn Romano Prodi, har Italiens centralbank med kraft pressat ned inflationen under 2 procent, från hela 7 procent år 1995. Triumfen för Italien var när landets inflation under 1997 föll under Tysklands.

*Räntekravet* har de flesta klarat galant som en följd av den låga inflationen. Återigen är det bara Grekland som fallerat. Italien–Spanien–Portugal har gjort en imponerande upphämtning med dramatiskt krympande gap mellan sina räntor och de tyska och de holländska.

### ***”Club Med”, D-markszonen och ”Franc fort”***

”Vitlöksbältet” eller ”Club Med” är de öknamn som penning- och valutahandlarna givit de sydeuropeiska länderna Italien, Spanien och Portugal (alla med vitlök som stående ingrediens i det lokala köket). Deras räntor och valutor följs åt i ett ”bälte” långt över Tysklands och Frankrikes. Ingendera av ländernas ledare har dock velat kännas vid att de hör samman i ekonomiskt hänseende.

D-markszonen däremot är den krets av valutor som sedan 70-talet följt D-marken med cirka 2 procents marginal. Dit brukar man räkna Belgien, Nederländerna, Luxemburg, Österrike och Danmark.

På 80-talet inledde Frankrike sin ”franc fort”-politik, ”den starka francens politik”, som innebär att francen också skuggar D-marken och på så sätt ingår i D-markszonen.



Den italienske premiärministern Romano Prodi, t.v., och den spanske premiärministern José Maria Aznar.

*Växelkurserna* var stabila fram till 1992. När valutorna då kollapsade en efter en, tvingades EU som sagt tillåta så stora variationer som plus minus 15 procent. Flera valutor (vår egen svenska krona, italienska liran, finska marken och grekiska drachman) har under de följande åren upplevt rejäla fall och stegringar. 1995–1997 har dock alla EU:s valutor klarat valutakravet, utom pundet som varit ”för” starkt. Länderna i D-markszonen ligger dock i en klass för sig. De har följt D-marken mycket nära. Den stora stöttestenen är i stället kraven på budgetunderskott och statsskuld.

Vad gäller *statskulden* var kravet, som sagt, redan från början i stort sett omöjligt att uppfylla. Inget av länderna som hade för stor statskund när kraven fastställdes har lyckats få ned den under 60-procentstrecket. Flertalet har i alla fall lyckats sänka skulden och några länder har gjort en imponerande insats. Irland, som med utländska investeringar från hela världen lyckats få industrin att växa snabbare än någon annanstans i EU, har hållit nere skulden medan BNP ökat snabbt. Belgien har fått ned sin gigantiska statskund sedan den godmodige premiärministern Jean-Luc Dehaene, ”rörmokaren” som belgarna kallar honom, sytt ihop landets käbblande småpartier kring en rad smärtsamma besparingar. Tyskarna själva har däremot syndat på nåden och ökat sin kund så pass att de själva riskerar att missa kravet. Därför tar ingen i EU:s ledning idag lika hårt på kundkravet som på övriga EMU-krav.

Desto hårdare har det på upploppet tryckts på budgetkravet på max 3 procent av BNP. Besparingarna för att klara de ödesdiga 3 procenten har präglat hela 90-talet i EU – så mycket gråt och tandagnisslan har budgetkravet lett till att det förtjänar en egen utvikning.

### DE MAGISKA 3 PROCENTEN

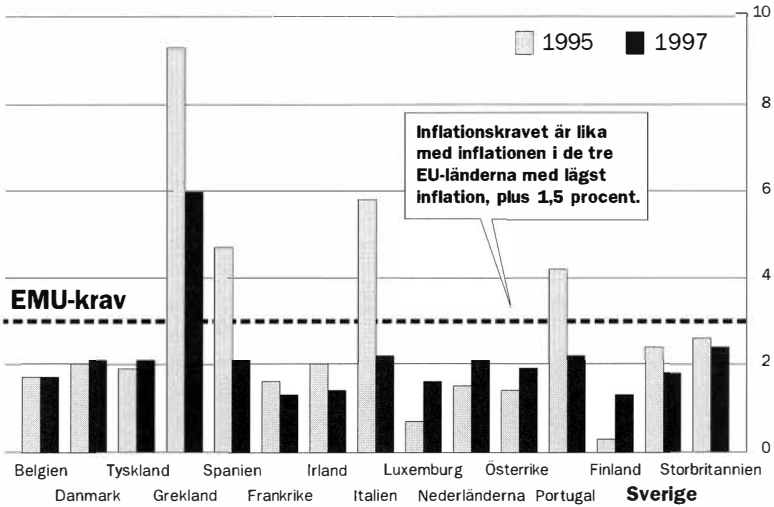
När budgetkravet fastställdes i Maastricht låg medlemsländerna i genomsnitt på 3 procents budgetunderskott, men det var mitt i en högkonjunktur. Under de följande åren kastades Europa ned i djup lågkonjunktur. Allt skulle nu ske på samma gång: inflationen skulle pressas ned och budgetunderskottet bantas samtidigt som arbetslösheten rusade i höjden. Sannolikt var det en nödvändig sanering av statsfinanserna för de många EU-länder som så länge vant sig vid stora underskott, men eftersom politikerna hela tiden hänvisade till EMU-kravet växte aggressionerna också mot EMU och EU bland dem som drabbades av besparingarna.

Under de sista två avgörande åren har den tyske finansministern Theo Waigel intagit en stenhård linje mot alla EMU-kandidater. ”3,0 är 3,0” har Waigel gång efter annan givit som svar på hur exakt kravet på 3,0 procents budgetunderskott ska tolkas.

Men det har slagit tillbaka mot Waigel själv, när till och med Tyskland balanserat på gränsen till 3,0 procent sedan den tyska arbetslösheten stigit till nya rekordnivåer i början av 1997 med väldiga nya utbetalningar till de drygt fyra miljonerna tyska arbetslösa. Därför har inte Tyskland haft mycket att sätta emot, när den ena efter den andra av EMU-kandidaterna börjat tumma på 3,0-kravet. Allvarligast har krisen varit i Frankrike. Där ledde högerregeringens EMU-besparingar till massiva strejker i offentlig sektor som lamslog landet hösten 1995. Lika-

## Inflationskravet

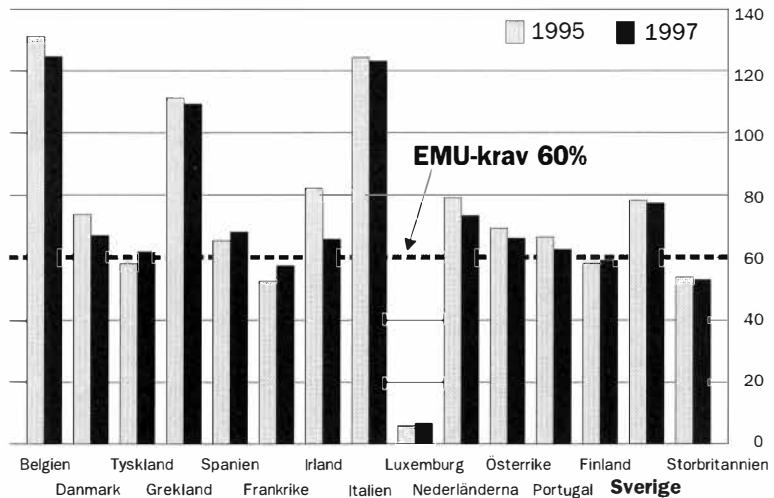
Inflationstakt i procent



Det imponerande inflationsfallet i Europa under de senaste åren. Notera Italiens upphämtning.

## Statsskuldskravet

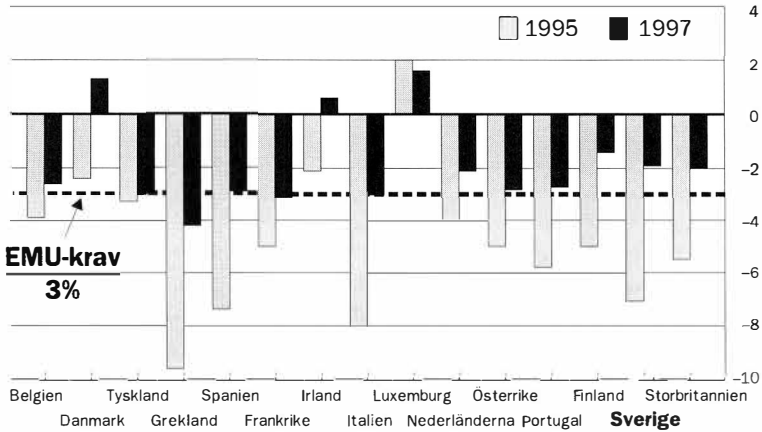
(Brutto) i procent av BNP



Nästan inga av EMU-kandidaterna har lyckats få ned sin statsskuld till EMU-kravet 60 procent, men flera har minskat skulden drastiskt.

## Budgetkravet

Budgetunderskott i procent av BNP



De flesta EMU-kandidaterna har från ett dåligt utgångsläge lyckats pressat sina budgetunderskott under EMU-kravet på max 3 procent.

Källa: EU-kommissionens höstprognos 1997.

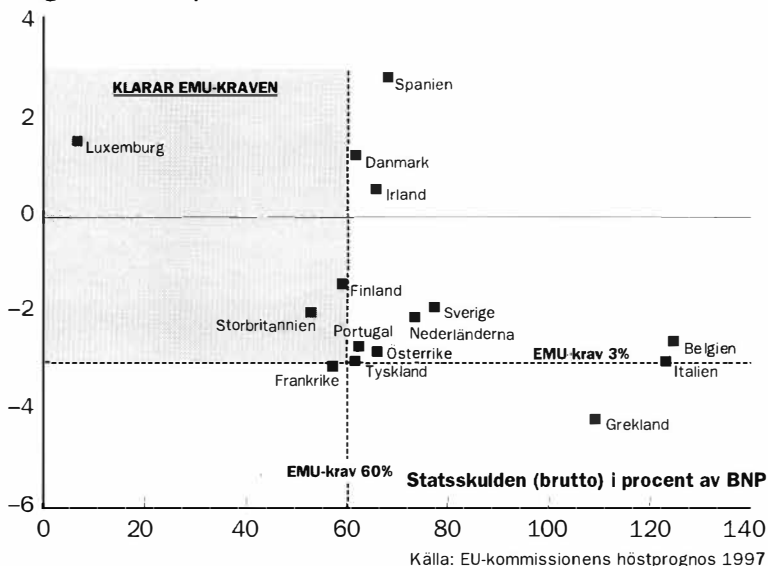
fullt insåg den franska regeringen redan 1996 att besparingarna ändå inte räckte för att nå 3,0-kravet. Samtidigt ville man inte höja skatterna, som redan var bland Europas högsta. En illa trängd president Jacques Chirac gjorde då en dramatisk chansning och utlyste nyval för att få mandat för nya besparingsåtgärder. I stället vann vänstern makten i parlamentet och Chirac blev förvisad till en mer undanskymd roll som nästan maktlöst statsöverhuvud. Den nya franska socialistregeringen valde att höja företagsskatten, men Frankrike ser ändå ut att hamna några tiondelar över 3 procent.

### FUSKET MED EMU-KRAVEN

Redan dessförinnan hade fransmännen gjort något mycket dubiöst: De hade mjölkat två stora statsägda storföretag på kapital för att fylla hålen i budgeten. Det är tillfälliga åtgärder som absolut inte borde vara tillåtna enligt EMU-kraven, eftersom de bara "kosmetiskt" ordnar till siffrorna precis inför inträdet. Detta fusk med budgetkravet spred sig snabbt till Italien där landets ledare Romano Prodi stod inför en nästan hopplös uppgift eftersom budgetunderskottet 1996 var knappa 7 procent. Genom skickligt manövrerande fick Prodi dock igenom väldiga besparingar. Roms gator fylldes med demonstranter som anklagade

## Kraven på balans i statsfinanserna

Budgetunderskott i procent av BNP



Diagrammet visar de båda viktigaste kraven på skuld och budget kombinerat. Endast ett fåtal länder (inom den grå rutan) klarar båda kraven för sunda statsfinansier.

Prodi för svikna vallöften. För att nå fram till 3 procent krävdes ändå lite fusk. Stora belopp hämtades från statsföretagen och en särskild "euros-katt" infördes bara för att få ned underskottet före EMU-starten. Spanien följde Italiens exempel och lyckades med sparpaket och budgettrick klämma sig under 3-procentsstrecket under 1997. Men den enda starka invändningen mot fuskets som finns att hämta i själva fördragstexten är att de fusksande länderna inte sanerat statsfinanserna "uthålligt".

Trots "fusket" med kraven, och trots att Frankrike hamnat över 3,0 procent så ser det vid årsskiftet 1997/98 ut som om elva av de tolv länder som vill delta i EMU kommer med – endast Grekland missar kraven alltför grovt.

### *Fusket med EMU-kraven*

Under hela 1996 och 1997 pågick en febril verksamhet på EU-ländernas finansministerier för att med lite "kreativ bokföring" snygga till siffrorna så att budgetunderskottet skulle bli exakt 3,0 procent av BNP år 1997 – ett slags statistisk kurrageömmalek.

"Kan fransmännen använda kreativ bokföring så kan vi nog lära dem ett och annat trick också", sade Italiens premiärminister Romano Prodi sedan Frankrike inlett "fusket" med EMU-kraven.

Fransmännen lät en väldig betalning ur statliga telekomkoncernen France Télécom betalas ut just 1997 – värd hela 37,5 miljarder franc eller 0,5 procent av BNP. Samtidigt lades en ny avgift på den helt statliga banken Caisse des Dépôts, värd 15 miljarder franc, som gick rakt in i budgeten.

Italienarna ville inte vara sämre. Prodi skapade en särskild "euroskatt" som han tvärtemot alla regler lovade betala tillbaka så snart Italien fått EMU-godkänt. Samtidigt "omklassificerades" avkastning på post- och järnvägsobligationer för triljontals lire.

Spanjorerna hakade på. De tidigarelade utdelningar i statsföretag värda 0,2 procent av BNP – från telekomjätten Telefonica, oljebolaget Repsol, TV-bolaget RTVE och järnvägsbolaget.

Till och med Tysklands finansminister Theo Waigel ville snygga till det tyska underskottet genom att skriva upp värdet på Bundesbanks guldreserv, vilket fick både banken och hela det tyska etablissemangen att gå i taket. Waigel tvingades dra tillbaka förslaget.

EU:s statistiker tvingades, av storpolitiska skäl, svälja de bokföringsmässiga krumbukterna.

### DE SOM VALT ATT INTE GÅ MED

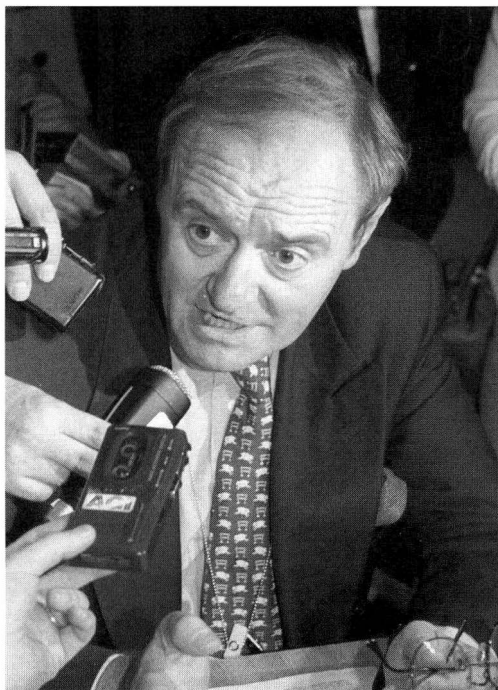
Tre EU-länder har självmant ställt sig utanför EMU vid starten. Det första är Storbritannien som redan vid själva överenskommelsen om Maastrichtfördraget 1991 fick ett undantag från att vara med i EMU, en så kallad "opt-out". Britterna har dock full rätt att träda in i EMU om de uppfyller kraven.

Det andra landet är Danmark. Ett halvår efter att Maastrichtfördraget om en Europeisk union undertecknats röstade de danska väljarna i en folkomröstning nej till fördraget med 45 000 rösters övervikt. De lamstagna danska toppolitikerna, som alla ställt upp på ja-sidan, tvingades vända tillbaka till sina europeiska kollegor för att finna en lösning

– annars riskerade hela fördraget formellt att falla. I december 1992 enades EU-ledarna i skotska Edinburgh om att Danmark skulle få en rad undantag från EU-fördraget. Bland annat skulle man få stå utanför EMU. Den kompromissen godkände de svårflörtade danska väljarna i en ny folkomröstning i maj 1993.

Det tredje landet som valt att stå utanför har gjort det utan några formella undantag eller högtidliga avtal med övriga EU. När Sverige 1993 förhandlade med kommissionen om ett inträde i EU så förklarade den svenska regeringen att riksdagen avgör vårt deltagande i EMU. Sedermera har statsminister Göran Persson och regeringens EMU-proposition fastslagit att vi inte kommer att gå med i EMU från starten. Kommissionen har kommit med några missbelättna kommentarer men har i stort sett låtit saken bero. Vad fördragstexten än formellt säger har EU inga medel att tvinga in något land i EMU.

Sverige har på så sätt, genom sin högst egensinniga tolkning av EU-fördraget, visat att den som inte vill gå med i EMU egentligen bara behöver säga det. 1996 förklarade EU-kommissionären med ansvar för EMU-frågor, Yves-Thibault de Silguy, att Sverige rent tekniskt efter EMU-starten kan betraktas som ett land som ”ännu inte gått med”. Med sådana bortförklaringar lät sig övriga EU-länder tills vidare nöjas.



Den franske elitjänstemannen Yves-Thibault de Silguy har varit ansvarig för EMU under hela upptakten till valutaunionens start. Trots sin bakgrund som prydlig fransk toppbyråkrat, från elitskolan ENA till de franska ministerierna, så har de Silguy med tiden visat prov på stora politiska och diplomatiska färdigheter i sin strävan att vara alla till lags. Han talar hygglig engelska och trivs med media. Under sina Sverigebesök har han tvingats varva förståelse för svenskarnas EMU-skepsis med vänliga förmaningar om att Sverige faktiskt formellt sett borde gå med.

## SVERIGE – FRÅN STRYKPOJKE TILL MÖNSTERELEV

Sverige går alltså inte med i EMU från starten. Ändå har regering och opposition ställt sig bakom en strategi för att Sverige ska klara EMU-kraven och stå starkt även utanför valutaunionen.

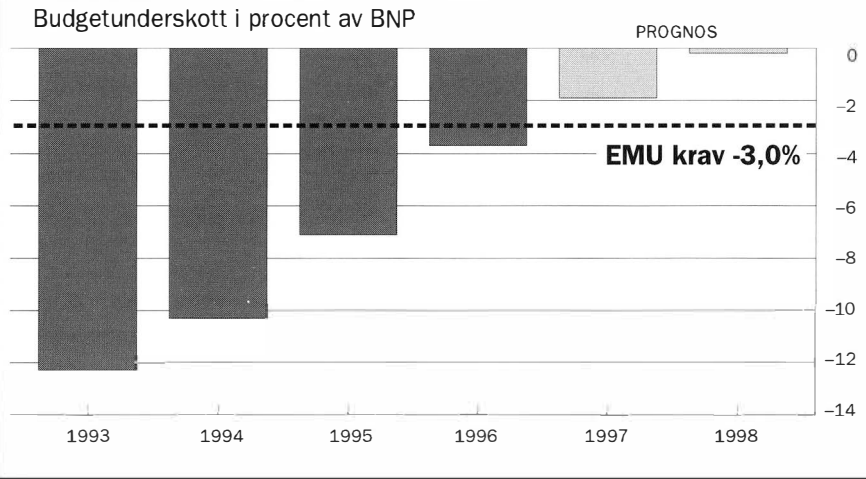
När Sverige gick med i EU såg det ekonomiska läget så mörkt ut att chanserna att Sverige någonsin skulle klara EMU-kraven verkade nästan obefintliga. Krisen i början 90-talet hade drivit fram ett gapande stort budgetunderskott på dryga 13 procent av BNP och statsskulden hade stigit spikrakt till över 80 procent av BNP. Inflationen var låg, men misstron mot Sverige hade skapat ett stort räntegap ned till de låga tyska räntorna. Men på två år sammanföll en rad positiva omständigheter som vände situationen. Ränteläget föll världen över, högkonjunkturen nådde snart de flesta av Sveriges exportmarknader och regeringen inledde en kombination av besparingar och skattehöjningar för att få bort underskottet. 1997 klarar Sverige alla kraven: Budgetunderskottet är under 3 procent av BNP och väntas bli noll för 1998. Lite osäkrare har det varit med inflationen, som ett tag pressades ned till Europas lägsta nivå av Riksbanken men som sedan glidit upp alldeles inför EMU-starten. Räntegapet till Tyskland har dock krympt till en bra bit under 1 procent. Till och med statsskulden har börjat krympa i maklig takt nedåt 75 procent.

### *Vad är "statsskulden"?*

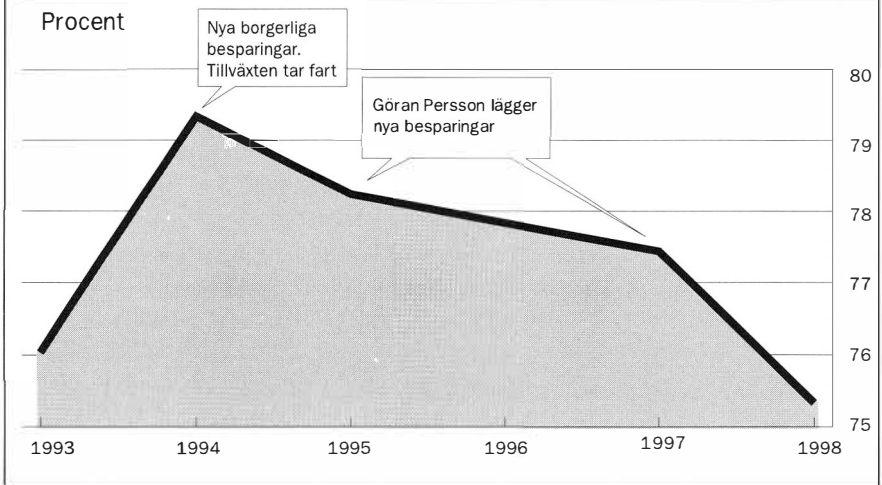
Vi räknar här hela tiden med *bruttoskulden*, vilket helt enkelt är hela den offentliga sektorns (statens och kommunernas) upplåning minus det som olika delar av offentlig sektor är skyldiga varandra. Det är denna bruttoskuld som gäller i EMU-sammanhang. En del ekonomer menar dock att det är långt mer relevant att se till *nettoskulden*, där skulden räknas ned också med sådant som den privata sektorn är skyldig staten (till exempel privata obligationer som ägs av de statliga pensionsfonderna). Ett land med hög bruttoskuld kan ju samtidigt ha stora fordringar, medan ett land med låg bruttoskuld kan ha gjort för små avsättningar för framtida åtaganden.

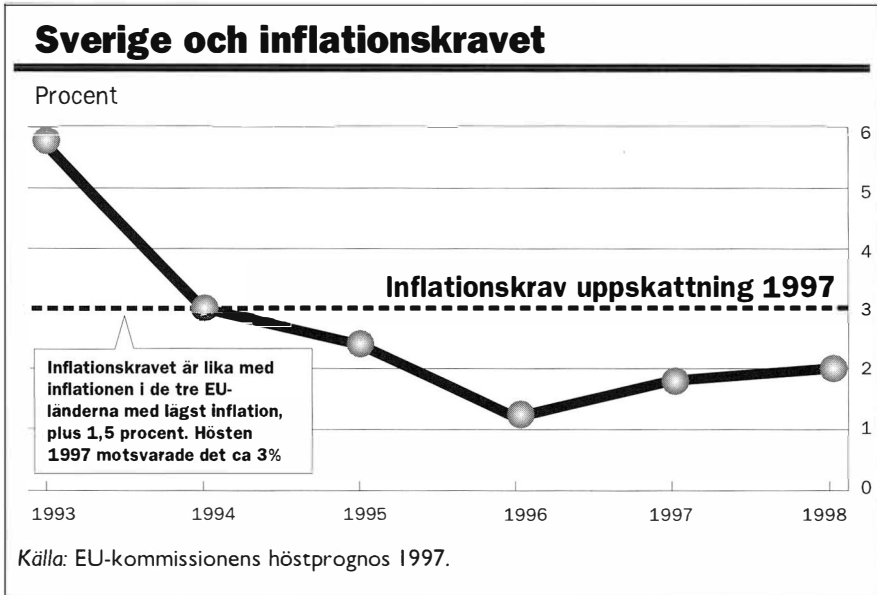
Det enda kravet Sverige skulle kunna få besvär med är växelkursen. Trots att Sverige håller sig inom de utsatta plus minus 15 procent är vi inte formellt med i ERM. EU-kommissionen menar att detta är ett absolut krav, medan den svenska regeringen, ensamt tillsammans med Storbritannien, menar att det inte är nödvändigt.

## Sverige och budgetkravet



## Sverige och statsskuldskravet





### SAMMANFATTNING

- Fyra krav har ställts på länder som vill delta i EMU, de s.k. konvergenzkriterierna: låg inflation, låga räntor, stabil växelkurs och goda statsfinanser.
- Kravet på statsfinanserna har preciserats som ett budgetunderskott på högst 3 procent av BNP och en statsskuld på högst 60 procent av BNP.
- Av dessa krav har inflations-, ränte- och växelkurskravet klarats av de flesta länderna.
- Skuldkravet har få klarat. Det kommer sannolikt att tolkas generöst.
- Budgetkravet har däremot flertalet länder haft svårt att klara trots smärtsamma besparingsprogram.
- Frankrike, Italien och Spanien har förbättrat sina budgetsiffror genom kreativ bokföring.
- Utifrån bedömningar av hur länderna nått upp till kraven väljer EU:s stats- och regeringschefer i maj 1998 vilka som ska få delta från start.
- Tre länder har ställt sig utanför EMU: Storbritannien och Danmark har fått officiella undantag, medan Sverige helt enkelt meddelat att man inte tänker gå med från starten.
- Sverige såg årsskiftet 1997/98 ut att klara de flesta EMU-kraven.

# 4.

Vem styr EMU?

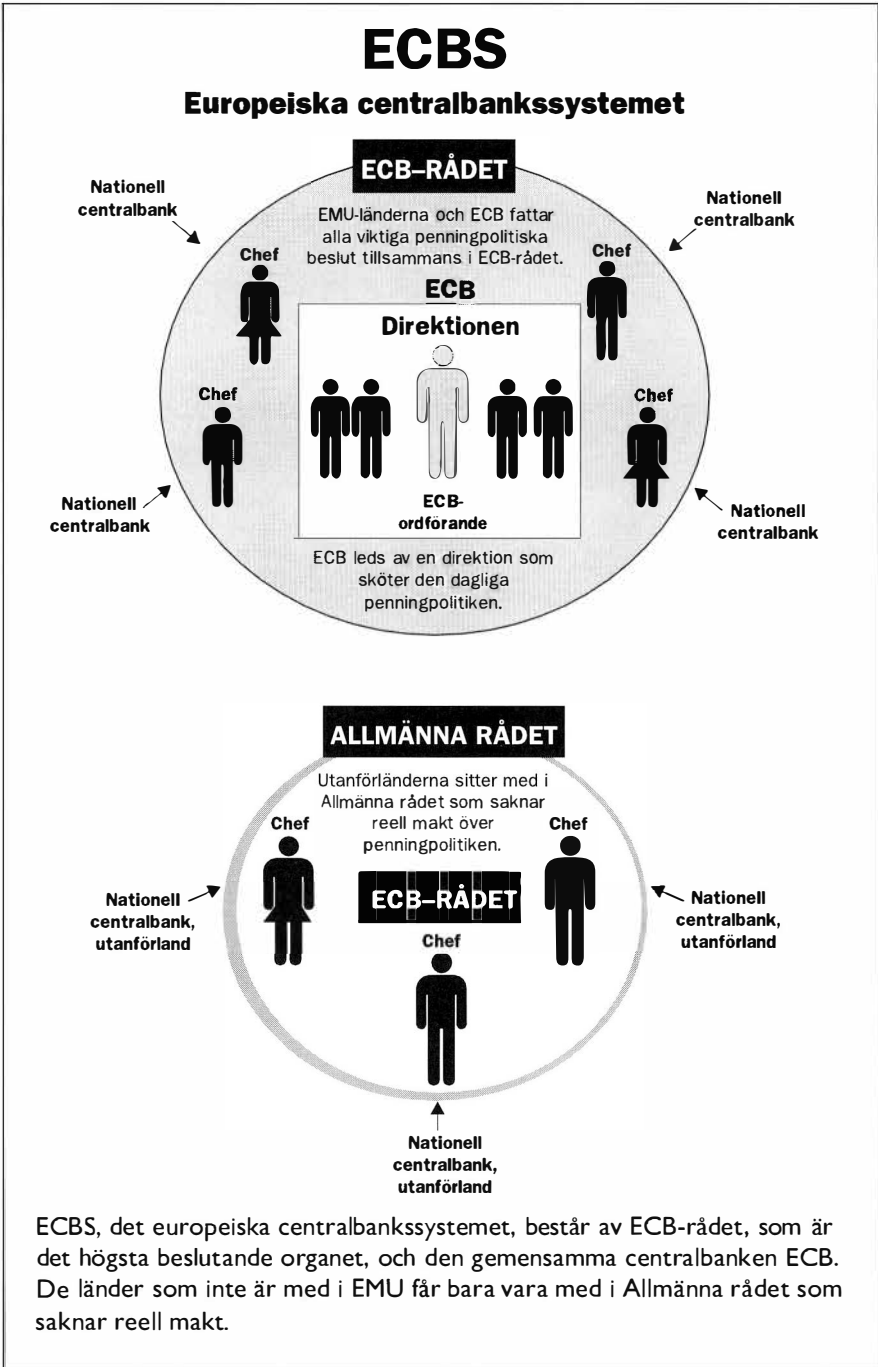
*Europa får en gemensam centralbank*

## VEM STYR EMU?

EMU-medlemskap innebär inte bara att deltagarländerna måste överge sin nationella valuta. En gemensam valuta kräver också en gemensam räntepolitik. Den 1 januari 1999, startdatumet för EMU, övertar därför den Europeiska centralbanken, ECB (European Central Bank), ansvaret för räntepolitiken i Europa. Banken, som kommer att vara belägen i Tysklands ekonomiska huvudstad Frankfurt am Main, kommer att utgöra navet i det europeiska centralbankssystemet, ECBS, som kommer att bestå av ECB och EMU-ländernas centralbanker.

Med hjälp av räntevapnet ska den Europeiska centralbanken hålla inflationen i schack. Räntepolitiken bestäms av det mäktiga ECB-rådet, bestående av deltagarländernas centralbankschefer och ledamöterna från den s.k. Direktionen. Direktionen, som utgör den innersta kretsen i den nya mäktiga centralbanken, ansvarar för att besluten verkställs. Den bedriver centralbankens politik från dag till dag och kommer att bestå av fyra till sex (beroende på hur stort EMU blir) tunga europeiska ekonomer med grundmurat rykte i Europas finansvärld. Direktionen utnämns av stats- och regeringscheferna och redan idag pågår en hugg-sexa mellan EU-länderna om posterna.

De två hetaste kandidaterna till posten som ECB-chef är den förre holländske centralbankschefen Wim Duisenberg, numera chef för EMI, och den franske centralbankschefen Jean-Claude Trichet. Duisenberg har stöd av en majoritet av EU-länderna, däribland Tyskland. Trichet däremot är uppstickaren, vars möjlighet att bli ECB-chef är intimt kopplad till utfallet av det diplomatiska spel som pågår mellan Frankrike och Tyskland om penningpolitiken i EMU. Frankrike är skeptiskt till att överlåta ansvaret för styrräntorna i EMU till en oberoende tjänstemannakår. Med Trichet som ECB-chef skulle emellertid det franska





Från Eurotower vid Willy-Brandt-Platz i Frankfurt am Main, där ECB-kontoret kommer att ligga, har man utsikt över hela staden med dess skyskrapar. EU-länderna enades 1993 efter hårda diskussioner om att ECB ska ha sitt säte i Frankfurt, som är ett av Europas finansiella centra.

inflytandet säkras. Tyskland oroas av de franska tongångarna om att öka det politiska inflytandet i ECB och ser Duisenberg som en garant för en självständig europeisk centralbank. Bland EMU-experterna är Duisenberg fortfarande det hetaste tipset, men det spekuleras även i att Duisenberg och Trichet ska dela på den åttaåriga mandatsperioden.

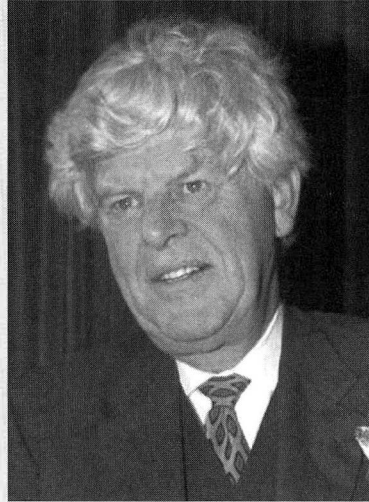
Så länge som Sverige står utanför EMU får inte den svenska riksbankschefen sitta med i ECB-rådet. Hon eller han hamnar i stället i den allra minst mäktiga maktkretsen – Allmänna rådet. Där upplyser ECB de andra EU-ländernas centralbankschefer om vad som är på gång, men framför allt förbereder Allmänna rådet inträdet för de länder som vill in i EMU. Någon makt över ECB har dock inte Allmänna rådet.

### ***Wim Duisenberg, Europas mäktigaste man?***

Envis och jordnära med en röst som skvallrar om år av kedjerökning, så kan EMI-chefen Wim Duisenberg, tidigare chef för den holländska centralbanken, beskrivas. Efter en period som farligt frikostig holländsk finansminister på 70-talet sadlade Duisenberg om och blev den benhårde centralbankschefen bakom den starka holländska gulden som sedan dess skuggat D-märket.

Willem Frederik Duisenberg, född 9 juli 1935, Heerenveen, Nederländerna.

Karriär: 1965–1969 Internationella valutafonden i Washington, 1970–1973 professor i nationalekonomi vid Amsterdams universitet, 1973–1977 finansminister i den holländska vänstermittenregeringen, 1977–1978 parlamentsledamot för arbetarpartiet, 1978–1981 vice styrelseordförande i Rabobank, 1982 chef för den holländska centralbanken – De Nederlandsche Bank, 1997–1998 chef för EMI.



### ***Jean-Claude Trichet, uppstickaren***

Jean-Claude Trichet, Frankrikes centralbankschef, har en gedigen ekonomisk bakgrund som fransk elitbyråkrat sedan 1970-talet. Han har som chef för Banque de France sedan 1987 skaffat centralbanken ett fullt oberoende från de franska politikerna och pressat ned inflation och räntor till tyska nivåer.



### *Europeiska centralbankssystemet, ECBS, består av:*

- **ECB-rådet.** Här sitter de nationella centralbankscheferna från EMU:s deltagarländer och Direktionens ledamöter. Det är det högsta beslutande organet och utformar penningpolitiken. ECB-rådet kommer att sammanträda minst tio gånger per år.

Beslut fattas med enkel majoritet och varje rådsledamot har en röst. ECB-rådets möten är hemliga. Orsaken är att det hanterar känslig information för de finansiella marknaderna. ECB-rådet kan dock offentliggöra resultat från sina möten. Centralbankscheferna i de länder som står utanför EMU får inte vara med i ECB-rådet.

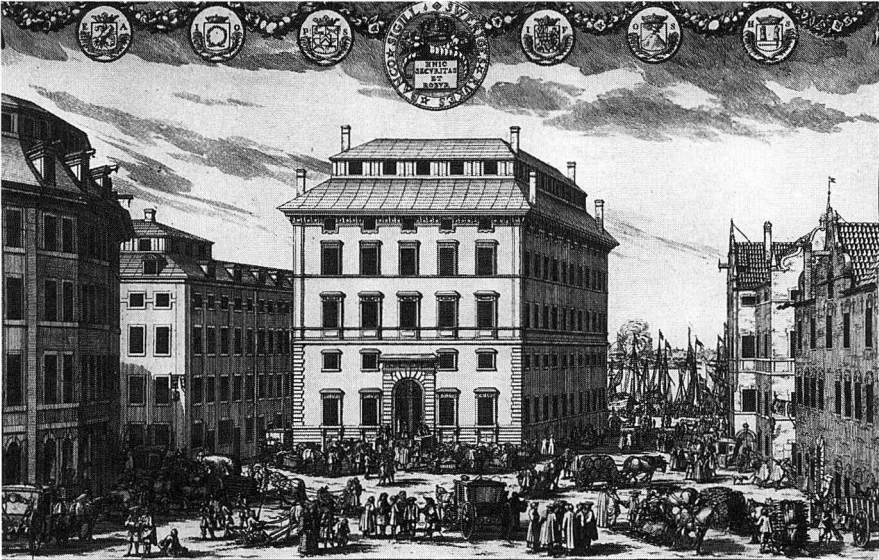
- **Direktionen.** Den sköter den dagliga verksamheten i ECB och ser till att de penningpolitiska besluten som ECB-rådet fattar blir verkställda. Beslut fattas med enkel majoritet, och ordföranden har utslagsröst. Direktionen ansvarar även för att förbereda ECB-rådets möten.

Direktionen ska bestå av minst fyra och högst sex ledamöter. Antalet avgörs av hur många länder som deltar i EMU. Direktionsledamöterna utses av medlemsländernas stats- och regeringschefer på förslag av finansministrarna i Ekofinrådet och efter det att Europaparlamentet och ECB-rådet hörts. De ska ha god renommé i den finansiella sektorn. Ledamöterna innehar posten i åtta år och mandatperioden kan därefter inte förlängas.

### VAD GÖR EN CENTRALBANK?

En centralbanks främsta uppgift är att hålla inflationen under kontroll. Med hjälp av styrräntorna, som är de viktigaste instrumenten för att påverka den allmänna räntenivån, försöker centralbanken styra ekonomin så att det inte uppstår något inflationstryck. En höjd ränta innebär att det blir dyrare för hushåll och företag att låna pengar till exempelvis husköp eller maskininvesteringar, och att den ekonomiska aktiviteten i ekonomin dämpas. En sänkt ränta däremot innebär lägre lånekostnader och stimulerar ekonomin i och med att efterfrågan ökar.

Man ska dock komma ihåg att centralbankerna bara kan styra de korta räntorna, dvs. räntor som gäller lån som inte löper längre än några månader. Dessa lån styr i sin tur bolåneinstitutens rörliga boräntor. De s.k. långa räntorna, som bland annat styr räntorna på de bundna bolånen, kan Riksbanken bara påverka indirekt genom att försöka övertyga marknaden, i det här fallet banker och bolåneinstitut, om att inflatio-

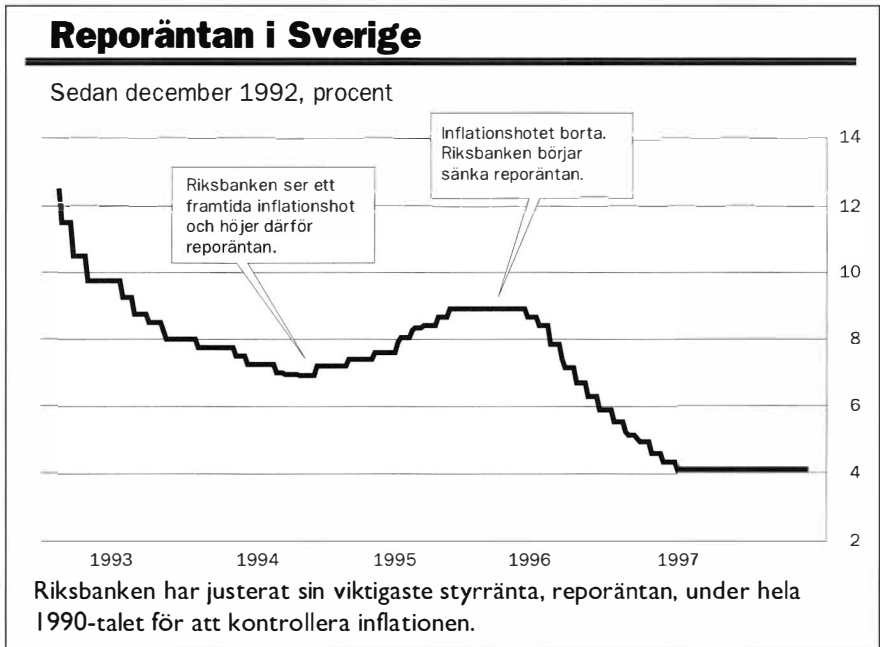


Sveriges riksbank är världens äldsta centralbank. 1668 bildades Riksens ständers bank, ur den kollapsade Palmstruchska banken, en av världens första sedelutgivande banker. 1866 byttes namnet till Sveriges riksbank.

nen, och därmed också korträntorna, i framtiden kommer att vara låga. Den som är beredd att låna ut pengar idag vill vara säker på att värdet inte ska ha urholkats av inflation när han eller hon väl får dem tillbaka. Blotta misstanken om stigande inflation hos långgivarna innebär att de kommer att kräva högre ersättning, dvs. ränta, för att låna ut pengar.

### EN RÄNTA I HELA EMU-OMRÅDET

Räntenivåerna kommer att vara enhetliga bland EMU-länderna. Eventuella skillnader skulle genast utjämnas, då kapital skulle strömma till det land som erbjuder högre ränta än de andra. Antag att räntan skulle vara högre i Göteborg jämfört med Stockholm. Spararna i den kungliga huvudstaden skulle då genast flytta över sina pengar till bankerna i Göteborg för att få högre avkastning på sitt sparkapital. Kapitalströmmarna skulle tvinga fram en utjämning av räntorna. Precis på samma sätt skulle det gå inom EMU. Idag innebär förväntningar om växelkursförändringar att det kan förekomma skillnader i räntenivåer mellan länder. Eventuella kvarvarande ränteskillnader inom EMU på statsobligationer kommer endast att spegla skillnader i ländernas kreditvärdighet, men dessa skillnader kommer troligtvis att vara små jämfört med läget före EMU.



Räntepolitiken i valutaunionen kommer i praktiken att vara en kompromiss mellan deltagarländernas ekonomiska situation. Idag justerar t.ex. Riksbanken räntorna utifrån det ekonomiska läget i Sverige. I valutaunionen kommer emellertid ECB att sätta räntorna beroende på den sammantagna ekonomiska utvecklingen i alla deltagarländerna. Det ställer stora krav på att man anpassat de nationella mätmetoderna så att de sammantaget ger en rättvisande bild över hur priserna utvecklas i EMU. Inom EU:s statistikorgan – Eurostat – har man utarbetat ett gemensamt prisindex, HIKP som motsvarar det svenska konsumentprisindexet, KPI, och som ska användas för att mäta priserna.

### *Nytt inflationsindex i EU*

Den 7 mars 1997 publicerade EU:s statistikorgan Eurostat för första gången ett nytt prisindex, HIKP, som ska mäta inflationen i EMU-länderna. HIKP, eller "harmoniserat index för konsumentpriser", är ett försök att jämka samman EU-ländernas pris-mått. Den största skillnaden jämfört med svenskt konsumentprisindex, KPI, är att räntebetalningar på egna hem inte ingår. Riksbanken har inga planer på att gå över till HIKP för närvarande.

Problemet med en gemensam penningpolitik är att det som på ekonomspråk brukar kallas "transmissionsmekanismer", dvs. den mekanism genom vilken effekterna av höjd eller sänkt ränta fortplantar sig i samhällsekonomin, kan skilja sig åt länderna emellan. I Storbritannien t.ex. har hela 80 procent av bolånen rörlig ränta. Det innebär att en räntehöjning genast skulle driva upp britternas boendekostnader kraftigt jämfört med t.ex. Frankrike, där hela 90 procent av bolånen har fast ränta och där effekterna av en räntehöjning skulle dröja. Det här kan skapa svårigheter för ECB att styra efterfrågan inom EMU då effekterna varierar mellan länderna.

### SÅ FATTAS DE VIKTIGA BESLUTEN OM RÄNTORNA I EMU

Trots att deltagarländerna i EMU kommer att skilja sig åt i storlek och ekonomisk betydelse, gäller principen "ett land en röst". Det gör att ett litet land som exempelvis Luxemburg plötsligt har lika stort inflytande över penningpolitiken som den stora grannen Tyskland. Det ska jämföras med idag då de europeiska centralbankerna bara stillatigande kan se på när Tyskland med Bundesbank i spetsen dikterar räntenivåerna i Europa.

Nu ska man dock komma ihåg att centralbankscheferna i ECB-rådet formellt inte får rösta utifrån nationella intressen. När de mäktiga centralbankscheferna fattar beslut om styrräntorna ska det vara med valutaunionens bästa för ögonen, utan hänsyn till ett enskilt land eller region. Det ska jämföras med hur den svenska Riksbanken idag måste ta hänsyn till den ekonomiska situationen i hela landet, inte bara till en landsdel eller kommun.

Men klart är att lojaliteten till valutaunionen kommer att sättas på prov och det kan uppstå svåra beslutssituationer för de nationella centralbankscheferna. Antag att opinionen i Portugal vill ha lägre räntor för att därigenom få fart på tillväxten som sjunkit de senaste året. Samtidigt är inflationen sakta på väg upp i andra delar av valutaunionen. Den portugisiska centralbankschefen i ECB-rådet ska dock ta hänsyn till hela EMU-området. Om inflationen stiger, förväntas hon eller han rösta för en höjning av styrräntorna, trots att situationen i Portugal kanske mer lämpar sig för en räntesänkning.

Risken för politisering är en av anledningarna till att man gett ECB ett stort oberoende för att bl.a. kunna stå emot påtryckningar hemifrån och från EU-instanser.

## OBEROENDE SKA FÖRHINDRA POLITISERING

ECB och de nationella centralbankerna i EMU ska vara näst intill omöjliga att påverka från politiskt håll. Maastrichtfördraget säger att vare sig ECB eller deltagarländernas centralbanker får ta emot eller söka instruktioner från någon politisk instans. Det innebär att inget EU-organ eller någon nationell regering får instruera den Europeiska centralbanken om hur den ska bedriva sin räntepolitik. Förklaringen är att man velat skapa stor trovärdighet kring målet låg inflation och undanröja risken för att det ska gå politik i besluten om räntejusteringarna.

Bland nationalekonomer har det pågått en diskussion de senaste decennierna om trovärdighetens betydelse för penningpolitiken. De centralbanker som lyckats bäst med att hålla inflationen nere har haft en starkt oberoende ställning. Det gäller bl.a. den tyska och den schweiziska centralbanken. Allt fler länder runt om i världen väljer nu att ge sina centralbanker ett större oberoende. Det gäller också den svenska regeringen, som under hösten 1997 presenterade ett förslag som kommer att göra Riksbanken till en av världens mest självständiga centralbanker.

Det har dock framförts kritik mot ECB:s oberoende. Bland annat har Frankrike ställt sig kritiskt och velat upprätta en politisk motvikt till ECB. Förslaget orsakade turbulens inom EU, där framför allt Tyskland hårdnackat motsatt sig det franska förslaget. Tyskarna vägrar tumma på ECB:s ställning, men fransmännen, som hittills inte fått något gehör för sitt förslag, lär inte ge sig.

### ***Svårt att avsätta ledamöterna i ECB***

Det kommer att vara svårt att avsätta ledamöterna i ECB. Enligt stadgan som reglerar dess verksamheter kan en ledamot endast avsättas av EG-domstolen i de fall då han eller hon inte är i stånd att fullgöra sin uppgift. Även de nationella centralbankscheferna i ECB-rådet ska ha en starkt oberoende ställning. Syftet med centralbanksledamöternas starka ställning är att missnöjda politiker inte ska kunna byta ut dem mot några som bättre passar den dagsaktuella politiken.

## PRISSTABILITET ÄR DET ÖVERORDNADE MÅLET

Det europeiska centralbankssystemets, ECBS, uppgifter och mål regleras tydligt i Maastrichtfördraget och i den s.k. ECBS-stadgan. I fördraget står det att "*Huvudmålet för ECBS skall vara att upprätthålla prissta-*

*bilitet. Utan att åsidosätta detta mål skall ECBS stödja den allmänna politiken inom gemenskapen i syfte att bidra till att förverkliga gemenskapens mål enligt artikel 2.”*

Men någon precisering av ”prisstabilitet”, dvs. låg inflation, har man ännu inte gjort. Frågan avgörs av EMU-länderna. Det finns idag en utbredd uppfattning bland världens centralbanker om att inflationen inte bör överstiga 3 procent per år. Riksbanksfullmäktige beslutade 1993 om ett inflationsmål på 2 procent per år för Riksbanken, där inflationen tillåts avvika från målet med högst 1 procent. Det skulle, hoppades man, skapa förtroende för bankens räntepolitik.

Det europeiska centralbankssystemet har även andra mål vid sidan av prisstabilitetsmålet. I fördraget står det att penningpolitiken, utan att riskera prisstabilitetsmålet, även ska stödja mål enligt artikel 2. Denna artikel innehåller bl.a. mål som tillväxt, sysselsättning och miljö. Frågan är dock hur pass stora möjligheter en centralbank har att påverka faktorer som dessa. Många ekonomer, dock inte alla, menar att stabila priser (låg inflation) är en viktig förutsättning för att uppnå långsiktigt god tillväxt. Om den Europeiska centralbanken fokuserar på att hålla inflationen nere, stöder man därmed de övriga mål som EU satt upp.

### ECB:S OBEROENDE HOTAT AV VALUTAPOLITIKEN

Allt är dock inte bra med ECB:s utformning. En näst intill enig ekonomkår är kritisk till att politikerna enligt Maastrichtfördraget har vissa möjligheter att styra växelkurspolitiken i EMU. Enligt fördraget kan nämligen finansministrarna i Ekofinrådet dra upp riktlinjer för växelkurspolitiken gentemot länder utanför EU som t.ex. USA och dollarn.

Varför är man då så upprörd över detta? Saken är den att ett bestämt växelkursmål bara kan uppnås genom en höjning eller sänkning av räntan. Beslutar finansministrarna om en växelkursnivå för euron gentemot dollarn måste ECB följa detta beslut och använda räntorna för att upprätthålla kursen. Risken är att ECB i praktiken tvingas åsidosätta målet låg inflation för att i stället upprätthålla en viss växelkurs.

Sammantaget ger Maastrichtfördraget politikerna således ett indirekt inflytande över penningpolitiken. Nu står det visserligen i fördraget att EU:s finansministrar inte får fatta valutapolitiska beslut som kan hota prisstabilitetsmålet, men många menar att det finns ett tolkningsutrymme som kan skapa osäkerhet om penningpolitiken och rubba trovärdigheten kring ECB:s arbete.

## VILKEN PENNINGPOLITISK STRATEGI SKA ECB HA?

Den Europeiska centralbanken har två viktiga frågor att ta ställning till innan man kan börja bedriva räntepolitik. Hur ska man definiera prisstabilitet och vilka penningpolitiska verktyg eller instrument ska ECB använda sig av för att styra inflationen? Tanken är att dessa frågor redan ska vara lösta när ECB väl startar och banken sedan bara behöva ta ett formellt beslut. Men på grund av oenighet mellan medlemsländerna är frågan fortfarande olöst.

Den svenska Riksbanken använder sig av ett s.k. inflationsmål som penningpolitisk strategi. Konkret innebär det att banken har ett mål för hur mycket inflationen får stiga per år. Sverige hade tidigare ett växelkursmål, där penningpolitiken inriktades på att upprätthålla en växelkurs gentemot ett eller flera länder.

Tyskland däremot använder sig av ett penningmängdsmål. Bundesbank talar varje år om hur mycket penningmängden får öka per månad. Om penningmängden ökar mer än det fastslagna målet, kan det vara en signal om att priserna är på väg att stiga och att Bundesbank bör höja styrräntan. Problemet är att sambandet mellan penningmängden i EMU och inflationsutvecklingen inledningsvis kommer att vara svårt att tolka. Det gör att många är skeptiska till ett penningmängdsmål. Det mesta talar för att man väljer ett penningmängdsmål för att tillfredsställa tyskarna, men att ECB även kommer att använda en rad andra indikatorer för att mäta inflationen.

## VILKA PENNINGPOLITISKA INSTRUMENT?

När det gäller de penningpolitiska instrumenten står det idag klart att ECB till största delen kommer att använda sig av samma penningpolitiska medel som bland annat den svenska Riksbanken gör. Det innebär att det viktigaste instrumentet kommer att vara ett räntestyrningssystem med en reporänta (kallas också en repa, vilket innebär att centralbanken köper räntepapper, exempelvis statsskuldväxlar på marknaden och sedan lovar att sälja tillbaka dessa senare till ett bestämt pris) eller en styrränta som rör sig inom en s.k. räntekorridor. Man kommer troligtvis även att använda sig av s.k. kassakrav som innebär att banker och andra finansinstitut måste sätta in delar av sin inlåning på ett räntelöst konto i ECB. Anledningen är att man vill kontrollera penningmängden. Sverige avskaffade kassakravet 1994.



EU-ländernas centralbankschefer 1997, från vänster längst bak: Antonio Fazio – Banca d'Italia, Pierre Jaans – Institut Monétaire Luxembourgeois, Maurice O'Connell – Central Bank of Ireland, Urban Bäckström – Sveriges riksbank, António José Fernandes de Sousa – Banca de Portugal, Alfons Verplaetse – Banque Nationale de Belgique, Jean-Claude Trichet – Banque de France, Nout Wellink – De Nedelandsche Bank, Lucas D. Papademos – Greklands centralbank, Klaus Liebscher – Österreichische Nationalbank, Edward A.J. George – Bank of England. Främre raden från vänster: Hans Tietmeyer – Deutsche Bundesbank, Sirkka Härmäläinen – Finlands Bank, Willem F. Duisenberg – EMI-chef, Luis Ángel Rojo – Banco de España, Bodil Nybøe Andersen – Danmarks Nationalbank.

### INSTITUTET SOM FÖRBERETT ECB: EMI

För att hinna med det stora förberedelsearbetet har EU upprättat en separat institution som bara ägnar sig åt att förbereda den gemensamma penningpolitiken. Det europeiska monetära institutet (EMI) har sedan 1994 varit sysselsatt med att bana väg för ECB och försöka räta ut alla frågetecken kring den Europeiska centralbanken.

### *Så fungerar EMI*

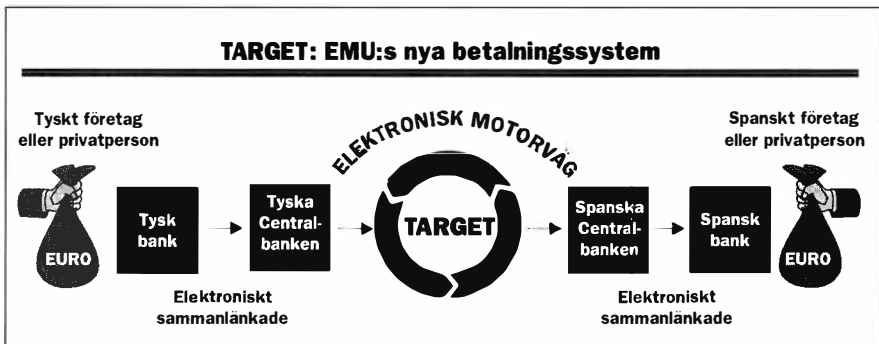
Europeiska monetära institutets (EMI) främsta uppgift är att förbereda ECB:s verksamhet och regelverk. EMI ska även övervaka att medlemsländerna efterlever de krav som Maastrichtfördraget ställer när det gäller exempelvis lagstiftning kring centralbankernas ställning för att bli fullvärdiga medlemmar av det europeiska centralbankssystemet. Detta gäller oavsett om landet går med i EMU eller inte.

EMI styrs av ett råd bestående av EU:s centralbankschefer plus en heltidsanställd ordförande. Ordförandeposten innehas fram till ECB:s start av holländaren Wim Duisenberg som den 1 juli 1997 efterträdde belgaren Alexandre Lamfalussy.

Det är en mängd områden som måste samordnas för att ECB ska kunna bedriva en gemensam penningpolitik från den 1 januari 1999. Ett av dessa är statistik där EMI tillsammans med statistiker från hela EU försöker skapa gemensamma normer för statistikinsamlingen. Det kommer att innebära nya rutiner för såväl banker som företag.

### TARGET – EMU:S BETALNINGSSYSTEM

Ett annat viktigt område som EMI ska förbereda är skapandet av ett gemensamt betalningssystem som kan slussa runt den nya EMU-valutan euro. För att kunna bedriva en gemensam räntepolitik effektivt i hela EMU-området behövs det ett finansiellt nätverk som binder samman alla deltagarländer. Nätverket som fått namnet Target kommer att träda i kraft samtidigt som EMU startas.



### *Vad är Target ?*

Target (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer) är ett betalningssystem som knyter samman de nationella betalningssystemen. Systemet kan liknas vid en elektronisk motorväg som slussar stora betalningssummor över gränserna. Target kommer att användas av ECB och EMU-ländernas centralbanker i samband med penningpolitiska åtgärder. Systemet kan även användas av banker som är uppkopplade mot den nationella centralbanken. Det här innebär att betalningstransaktioner mellan företag och privatpersoner kommer att kunna göras betydligt snabbare och smidigare i framtiden jämfört med idag. Systemet kommer att vara öppet mellan klockan 7 och klockan 18 vardagar och varje transaktion kommer enligt beräkningar att kosta 1,5–3 euro. Den debatt som uppstått om Target gäller huruvida länder som inte kommer att vara med i EMU ska ges fullt tillträde till systemet. Om utanförländernas banker inte får fullt tillträde riskerar detta att försämra deras konkurrenskraft då kapitalkostnaderna kan komma att fördyras. Frågan avgörs av ECB. Tyskland är det land som hårdast krävt att utanförländerna inte ska få fullt tillträde.

### SAMMANFATTNING

- 1 januari 1999 övertar den europeiska centralbanken, ECB, ansvaret för räntepolitiken i EMU.
- ECB:s främsta uppgift är att säkra låg inflation.
- ECB:s oberoende ställning ska förhindra att penningpolitiken styrs av politiska intressen.
- Räntenivån blir gemensam i EMU.
- ECB-rådet, bestående av EMU-ländernas centralbankschefer och ledamöter från ECB, bestämmer penningpolitiken. Varje land har en röst.
- Utanförländerna får inte vara med och bestämma om styrräntorna. De informeras i stället av ECB i Allmänna rådet.
- EMI (Europeiska Monetära Institutet) förbereder ECB:s verksamhet.
- Target är en elektronisk motorväg som binder samman alla nationella betalningssystem. Det är inte säkert att Sverige får full tillgång till Target, vilket kan fördyra kapitalkostnaderna för svenska banker.

# 5.

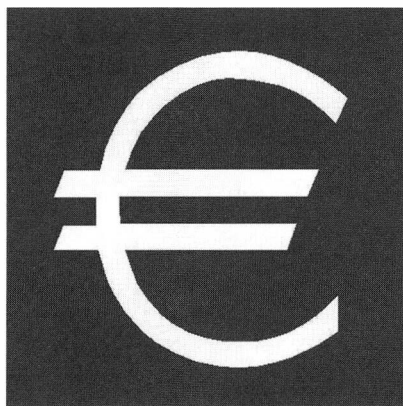
Hur går det till?

## *Eurons införande*

### EURON INFÖRS INTE ÖVER EN NATT

Införandet av en gemensam valuta är ett jätteprojekt som kommer att innebära stora omställningar inom en rad områden. Mynt- och sedelautomater måste göras om, banker och den offentliga sektorn måste bl.a. justera sina datasystem till den nya valutan.

Därför kommer införandet av den nya valutan bara att kunna ske gradvis, någon "Big Bang", dvs. att den nya valutan införs över en natt, blir det inte. I stället kommer euron under en ganska lång period efter EMU-starten 1999 bara att finnas som räkneenhet. De nationella sedlarna och mynten blir kvar i flera år innan euron kommer att finnas i plånboken.



Eurotecknet som ett E som i Europa. De två horisontella linjerna ska symbolisera stabilitet och påminna om tecknen för dollar och yen. Valutakoden för euro blir EUR.

## Valutan bytte namn från ecu till euro



Vid toppmötet i Madrid 1995 beslutade EU:s stats- och regeringschefer att ge den gemensamma valutan namnet euro. Läser man fördraget förekommer emellertid "ecu" som beteckning på EMU-valutan. Framför allt Tyskland menade att begreppet ecu fått en stämpel som en svag, inflationsbenägen valuta och drev därför på för att ändra namnet till "euromark" eller "euro". Därigenom hoppades man kunna övertyga de tyska väljarna om att den gemensamma valutan inte kommer att bli någon svag valuta jämfört med den tyska D-marken.

## EURON INFÖRS I TRE ETAPPER

Övergången till euron, som brukar kallas "referensscenariot", ska ske i tre faser under en fyraårsperiod.

Den första fasen inleds redan under våren 1998 då EU-kommissionen drar igång en stor informationskampanj om euron. Sedeltryckerierna i deltagarländerna börjar trycka alla eurosedlar som ska ersätta de nationella.

### Tidtabellen för eurons införande

<p><b>1</b>  <b>2 maj, 1998</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Beslut tas i Bryssel om vilka länder som kvalificerar sig för EMU</li> <li>• ECB upprättas</li> <li>• Eurosedlar och mynt börjar tryckas</li> </ul>	<p><b>2</b> % <b>1 jan, 1999</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Växelkurserna låses mellan deltagarländerna</li> <li>• ECB börjar bedriva penningpolitik</li> <li>• Euron börjar användas vid kontantlösa transaktioner</li> <li>• Statlig upplåning sker från 1 jan 1999 i euro</li> </ul>	<p><b>3</b>  <b>1 jan, 2002</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Eurosedlar och mynt introduceras</li> <li>• Nationella valutor kommer att löpa parallellt med euron</li> <li>• Löner och skatter kommer att betalas i euro</li> <li>• 1 juli 2002 är sista dag då de nationella valutorna kan användas</li> </ul>
---	---	---

Det finns idag cirka 12 miljarder sedlar i EU-länderna. Varje land ska trycka eurosedlar till samma värde som de nationella sedlar som idag cirkulerar. Skulle Sverige någon gång i framtiden gå med i EMU innebär det att vi skulle behöva trycka eurosedlar till ett värde av 67 miljarder kronor. Detta är värdet på de 300 miljoner sedlar som idag cirkulerar i det svenska betalningssystemet. Tumba tryckeri skulle behöva jobba dygnet runt under lång tid för att klara det.

*Den andra fasen* startar den 1 januari 1999. Växelkurserna i de länder som kvalificerat sig för EMU läses mot varandra för alltid, eller som det brukar heta i EU-dokumentet "oåterkalleligen". Beslutet fattas av EMU-länderna och alla måste vara överens, då enhällighet gäller. Euron blir en självständig valuta, men det dröjer dock innan sedlar och mynt finns i plånboken. I början kommer euron bara att användas som en räkneenhet och av storföretag och banker i samband med stora kontantlösa betalningar. Nya lån som tas upp av stat och kommun i medlemsländerna kan, efter EMU-starten, tecknas i euro. Vissa medlemsländer kommer även att konvertera sina statsskulder till euro. Till exempel den franska regeringen har slagit fast att man kommer att omvandla den tidigare upplåningen till euro.

När väl valutorna knutits till varandra ska man utan kostnad kunna växla exempelvis italienska lire mot tyska D-mark. Det ska vara som att växla 50-lappar mot 100-lappar. Den italienska liran och tyska D-marken är bara två olika uttryck för euron. Det här kan tyckas krångligt, men anta att du får 1 D-mark för 975 lire. Båda dessa belopp är uttryck för samma sak, nämligen 0,5 euro. Men det kommer inte gå att handla för lire i t.ex. Tyskland.

### ***Redan våren 1998 bestäms varje valutas växelkurs i euro***

Risken för valutaspekulation under slutspurtan fram till EMU och den oåterkalleliga låsningen av växelkurserna har fått EU-länderna att enas om att man redan i maj 1998 ska bestämma vilken växelkurs som valutorna ska låsas till. Risken är annars stor för att perioden från maj 1998 till 1 januari 1999 kommer att kantas av valutaspekulationer. För att undvika detta kommer man därför att ta ett politiskt beslut om växelkurserna åtta månader innan EMU sjösätts. Vilka kurser som ska gälla har man ännu inte bestämt. Men det finns en rad möjligheter att avgöra kursen. En möjlighet är att välja den genomsnittliga valutakursen ett par år tillbaka i tiden. En annan är den nuvarande centralkursen i ERM. Oavsett vilken metod man väljer så kommer det inte att vara några problem för centralbankerna att försvara de fastslagna kurserna. De behöver endast intervensera, det vill säga påverka valutakurserna, dagen innan EMU startar för att säkra att växelkurserna slutar på den nivå man bestämt. Därmed hotas inte prisstabilitetsmålet som annars skulle kunna bli fallet om centralbankerna under en längre tid skulle behöva påverka växelkurserna.

*Den tredje fasen* börjar den 1 januari 2002 då mynt och eurosedlar införs på riktigt. Konsumenterna kommer då att kunna handla för euro i affären. Euron och de nationella valutorna kommer dock att finnas sida vid sida ända fram till den 1 juli 2002 då alla de nationella valutorna ska vara utbytta. Exakt när eurosedlarna ska införas är idag inte riktigt fastställt. Detaljhandeln vill inte att julhandeln ska störas av eurointroduktionen. Därför har man från detaljhandeln i Europa sagt att februari eller mars 2002 vore bättre som introduktionsdatum. Detaljhandeln har även framfört önskemål om att perioden då euron och de nationella valutorna kommer att finnas sida vid sida bör vara så kort som möjlig. Ju kortare övergång desto mindre dyrt blir det. Om man skulle hitta nationella mynt i madrassen efter 1 juli 2002 går det ändå bra att växla in dem på närmaste bankkontor. Gamla sedlar och mynt ska gå att växla in under en lång period efter 2002.

### RISKER UNDER ÖVERGÅNGSPERIODEN

Risken för spekulation under övergångsperioden till en gemensam valuta är som störst innan beslutet tas i maj 1998 om vilka länder som kommer med och vilka nivåer på växelkurserna som ska gälla. Innan dess kommer marknaden att försöka gissa vilka som kommer med och till vilken växelkurs. De italienska räntorna har varierat kraftigt de senaste åren på grund av osäkerhet om landet kommer med eller inte.

Men även från 1999 och fram till det att sedlar och mynt införs år 2002 finns det risk för spekulation. Möjligheterna att hantera denna är betydligt bättre, men det kommer att ställa stora krav på EMU-ländernas beslutsamhet. Det får inte finnas minsta antydan till att valutaunionen kan rivs upp.

Låt oss ta ett exempel på hur en sista-minuten-spekulation mot EMU någon gång 1999–2002 skulle kunna se ut: Om t.ex. italienarna inte helt och hållet litar på att Italien stannar kvar i EMU tills liran försvinner 2002, kan de efter EMU-starten börja växla in italienska lire mot tyska D-mark för att försäkra sig om att sitta på en stabil valuta om valutaunionen skulle spricka. Den italienska ruschen efter lire – till en helt fast växelkurs – skulle i så fall öka den tyska penningmängden kraftigt. I normala fall skulle detta utgöra en akut inflationsvarning för tyska Bundesbank: tyskarna fäster mycket stor vikt vid hur penningmängden utvecklas. Men efter EMU-starten borde det inte göra något. EMU:s totala penningmängd består ju då av alla EMU-valutor tillsammans, och denna penningmängd förändras inte av inväxlingen av lire mot D-mark. Om däremot EMU spricker och liran faller i värde skulle Bundesbank göra en rejäl kursförlust därför att man köpt på sig italienska lire.



Eurosedlarna med sina "alleuropeiska" motiv.

### SAMMANFATTNING

- Redan i maj 1998 bestäms valutornas växelkurs i euro.
- EMU-valutan euro införs sedan i tre etapper.
- Den första etappen inleds redan 1998 då eurosedlarna börjar tryckas.
- Den andra etappen börjar 1 januari 1999 då EMU startar och valutorna låses oåterkallerligen. Euron kommer inledningsvis bara att finnas som räkneenhet och endast användas vid kontantlösa betalningar.
- Den tredje etappen startar 1 januari 2002 då euron ersätter de nationella valutorna och man kommer att kunna handla med den nya valutan.

# 6.

Euron i praktiken:

*Hur den ser ut och hur den används*

## HUR EURON FICK SITT UTSEENDE

Vid en stökig presskonferens på EU-toppmötet i Dublin den 13 december 1996 presenterade dåvarande EMI-chefen Alexandre Lamfalussy för första gången eurosedeln. Efterfrågan från den samlade journalistkåren var stor och sedelproven formligen slets ur händerna på EMI-tjänstemännen som för tillfället var inhysta i den irländska centralbankens kontor.

Motiven på sedlarna är hämtade från den europeiska kulturhistorien. De föreställer fönster, portar och broar. Eurosedlarna kommer att finnas i sju valörer (5, 10, 20, 50, 100, 200, 500) i olika storlekar för att underlätta för bl.a. blinda att skilja dem åt.

### *Designtävling avgjorde motivet på nya EMU-sedeln*

Under 1996 anordnade Europeiska monetära institutet, EMI – föregångaren till ECB – en designtävling för att ta fram den nya eurosedeln. Jury, bestående av experter inom bland annat formgivning, marknadsföring, konsthistoria och kommunikation, föll för bidraget från Robert Kalina, formgivare på den österrikiska centralbanken. Taxichaufförer och kassabiträden, som hanterar sedlar dagligen, och många andra i den breda allmänheten fick också tala om vad de tyckte.

Motiven på eurosedlarna är hämtade från sju tidsåldrar i Europas kulturella historia – den klassiska, den romerska, gotiken, renässansen, barocken, rokokon och 1900-talets moderna arkitektur. De föreställer fönster, portar och broar och är påhittade, dvs. konstnären har valt att inte avbilda något specifikt objekt. Det kan kanske tyckas konstigt, men risken för att något land skulle känna sig förbigånget har gjort att man valt fiktiva motiv.

Den ursprungliga tanken var att det skulle finnas nationella motiv på sedlarnas baksida. Men detta fick den franska presidenten Jacques Chirac att gå i taket. Risken fanns ju att Frankrike skulle komma att översvämmas av sedlar med tyska, portugisiska, brittiska och allsköns utländska motiv. Resultatet blev att sedlarna enbart kommer att ha all-europeiska motiv.

### NATIONELLA MOTIV PÅ EMU-MYNTEN

Mynten kommer till skillnad från sedlarna att ha nationella motiv på ena sidan och gemensamma EU-motiv på den andra. Men oavsett vilket motiv som återfinns på baksidan av myntet ska det gå att handla för dem i alla deltagarländer. En euro är lika med 100 cent och för att skilja dem från amerikanska cent används ibland uttrycket "eurocent". Valörerna på mynten kommer att vara 1, 2, 5, 10, 20 och 50 cent respektive 1 och 2 euro. Till skillnad från sedlarna, som den Europeiska centralbanken har ensamrätt på, så kommer de nationella centralbankerna att få prägla mynten själva. Orsaken är att mynten inte har någon egentlig penningpolitisk betydelse.



Det kommer att finnas nationella symboler på EMU-mynten till skillnad från sedlarna som bara har alleuropeiska motiv. Myntet är skapat av Luc Luycx, belgisk dataingenjör som vann designtävlingen om det nya EMU-myntet.

## KRONA = EURO NÄR VI ÄR MED I EMU

Hur kommer då euron att användas i praktiken? Den dag vi går med i EMU så blir kronan i praktiken euro. Det kommer dock inte att stå euro på löne- eller sparkontot förrän vi formellt bytt ut kronan mot euro. Men redan från den stund kronan ”för alltid” knutits till en viss kurs mot euron är den egentligen bara ett uttryck för euron och ingen egen valuta. Rent praktiskt kan allt utom sedlar och mynt (konton, värdepapper, bidrag osv.) som idag noteras i kronor omvandlas till euro så fort vi går med, men här har EU enats om principen ”inget hinder, inget tvång” i bytet av själva noteringen. Båda parter måste vara överens om att byta namnet på noteringen från krona till euro under övergångsperioden innan sedlarna införs. Räkna dock med att det redan efter starten 1 januari 1999 kommer att finnas banker som erbjuder konton i euro och stormarknader som lanserar särskilda ”förmånliga europriiser”.

## KONTRAKT SKA FORTSÄTTA ATT GÄLLA

En annan viktig princip är att den nya valutan inte anses utgöra ett giltigt skäl för att säga upp kontrakt. EU-länderna har slagit fast att införandet av euron inte ska påverka ingångna avtal, utan s.k. kontraktskontinuitet ska gälla. Det gäller för privatpersoner, företag och myndigheter. Vissa konsument- och näringslivsorganisationer anser dock att det finns anledning att se över det finstilta i avtal och kontrakt.

Det är inte bara kontrakt som påverkas. Det finns också mängder av lagar som innehåller beloppsbestämningar i nationell valuta. Det svenska basbeloppet, som är en beräkningsserie från 1960-talet och som bland annat bestämmer pensioner och studiebidrag, måste räknas om till euro om Sverige går med.

## PRAKTISKA FÖRÄNDRINGAR FÖR MEDBORGARNA

För vanliga konsumenterna kommer de synliga effekterna av EMU-medlemskapet att dröja en bit in på 2000-talet:

- *I handeln* kommer vi framför allt att märka av skillnaden när eurosedlarna införs – vilket alltså sker en tid efter själva EMU-starten (omkring den 1 januari 2002 för de länder som hunnit gå med 1999–2000). Under cirka ett halvår kommer både de gamla och de nya sedlarna att vara giltiga och skapa ett mindre kaos i kassorna och bland prislapparna på butikshyllorna innan de gamla sedlarna dras in och euron tar över.

- *Låntagare* får anledning att se upp de närmaste åren. De som har bundit sina lån till *fast ränta* bortom det datum – säg 2001 – som Sverige i slutändan går med i EMU har i princip ingen möjlighet att förhandla om sina lån med hänvisning till EMU. Trots att nya räntenivåer gäller inom EMU blir räntesatsen densamma som förut. De som där emot har *rörlig ränta* på sina lån påverkas direkt av att räntan på lånet övergår till den gemensamma marknadsräntan i EMU.
- *Obligationer* som löper längre än till det datum då vi går med i EMU påverkas i högsta grad. I och med att marknadsräntan förändras när vi går med i EMU, påverkas värdet på obligationen. Antag att någon köpt en tioårig svensk statsobligation till 7 procents ränta, vilket motsvarar dagens svenska marknadsräntor. Fem år senare går Sverige med i EMU, där ränteläget är 5 procent (det kan naturligtvis också vara högre). Statsobligationen med sin gamla ”svenska” avkastning på höga 7 procent blir mer värd. Att köpa obligationer i ett land därför att man förväntar sig att det ska gå med i EMU kallas för ”konvergenshandel” (räntan konvergerar mot EMU-räntan). Mer om räntor och EMU diskuterar vi i kapitel 8.
- *Aktier, värdepapper och fondandelar* som idag noteras i kronor kommer också att omvandlas till euro med avkastning i euro.
- *Pensioner, bidrag och alla andra statliga åtaganden* omvandlas på samma sätt till den fastställda omräkningskursen.
- *Deklarera* i euro kommer privatpersoner sannolikt att göra så sent som möjligt eftersom skattemyndigheterna fortfarande ligger efter med förberedelserna. Sannolikt kommer medborgare i EMU-länderna att göra sina deklarationer i euro först när eurosedlarna och mynten införs.

### ***Euron avrundas till 5 decimaler***

Om Sverige går med i EMU kommer kronan att låsas vid euron till ett omräkningstal på 6 siffror. Det innebär fem decimaler för Sverige, t.ex. 8,47234. Det finns en risk för att avrundningar leder till omotiverade prishöjningar i handeln. För att motverka detta överväger myndigheterna i bl.a. Sverige att ha någon form av prisövervakning.

## PRAKTISKA FÖRÄNDRINGAR FÖR FÖRETAGEN

De som först kommer att anpassa sig praktiskt till EMU-medlemskapet väntas bli *storföretagen*. En rad europeiska storföretag som Siemens och Philips har slagit fast att de redan efter EMU-starten 1 januari 1999

kommer att gå över till euro som koncernvaluta. Siemens kommer t.ex. att uppmana kunder och leverantörer att använda euron.

Inga företag kommer emellertid att tvingas använda euron under övergångsperioden, men i och med att många storföretag troligtvis går över till euro kommer även underleverantörer och mindre företag att börja prissätta sina varor och tjänster i euro. Därigenom kommer många *småföretag* att beröras på ett ganska tidigt stadium, även om de inte måste gå över till euron förrän sedlarna och mynten införs.

När det gäller *fakturerings* kommer flera större företag att börja fakturera i euro mellan dotter- och moderbolagen. Därefter kanske man går över till att fakturera andra företag i EMU-området i euro för att efter hand använda euro även i affärer med företag utanför EMU.

*Redovisningen* i stora multinationella företag kommer troligtvis att ske tidigt i euro. Problemet är bara att det är osäkert om de rent lagtekniskt kommer att kunna redovisa i euro. Även svenska företag kommer troligtvis att vilja redovisa i euro trots av vi inte är med i EMU. För att det ska vara möjligt måste man ändra svensk lagstiftning som reglerar redovisningen av aktiekapitalet.

Företagens *konkurrenssituation* kommer troligtvis att skärpas när möjligheterna att jämföra priserna över gränserna ökar. Därför finns det anledning för dem att se över sin konkurrenssituation och sin prissättning.

## BANKERNA OCH FINANSSEKTORN

Banker och andra kreditinstitut är kanske de som påverkas mest av EMU. Bankernas in- och utlåning, betalningsförmedling och värdepappershantering kommer att beröras. Det innebär stora investeringar i nya datarutiner. Bankerna kommer inte bara att behöva betala stora summor för nya datasystem utan de kommer även att förlora intäkter i och med att valutaväxling och valutasäkring försvinner.

## HUR PÅVERKAS VI OM VI STÅR UTANFÖR EMU?

Så länge Sverige inte går med påverkas vår svenska vardag relativt lite av EMU-starten. Framför allt är det storföretag, underleverantörer till dessa och banker som får se över sina rutiner.

Flera storföretag med huvuddelen av sin verksamhet på kontinenten har redan sagt att de vill övergå till koncernredovisning i euro, även om huvudkontoret ligger utanför EMU. Det kommer i sin tur att påverka svenska underleverantörer som kan komma att få fakturera i euro i större utsträckning.

Bankkunder, framför allt storföretag, kommer troligtvis att erbjudas t.ex. betaltjänster och sparande i euro redan från den 1 januari 1999. Trots att Sverige valt att tills vidare stå utanför EMU, kommer svenska banker troligtvis att tillhandahålla bolån i euro. Eventuell lägre ränta i EMU-området måste då vägas mot risken för växelkursförändringar mellan kronan och euron som skulle kunna fördyra lånet. Bankerna kommer att tvingas ändra sina system så att de hela tiden kan hantera euro och kronor parallellt. Mer om kostnaderna för omställningen för såväl företagen som bankerna kommer i nästa kapitel.

### SAMMANFATTNING

- Motiven på eurosedlarna avgjordes i en design tävling och är från Europas kulturhistoria. Det kommer inte att finnas några nationella motiv på sedlarna.
- På EMU-mynten kommer det däremot att finnas såväl nationella motiv som EU-motiv. En euro är 100 cent.
- Kontrakt som är skrivna i nationell valuta ska fortsätta att gälla trots byte av valuta.
- Införandet av euron är förknippat med stora omställningskostnader för näringsliv och offentlig sektor.
- Lån till fast ränta som löper ut efter det att euron införts kan inte omförhandlas på grund av EMU.

# 7.

Att slippa växla:

*EMU, handeln och Inre marknaden*

## DEN ENDA SÄKRA VINSTEN MED EMU

Det finns egentligen bara en enda ekonomisk vinst med EMU som ingen, motståndare som anhängare, ifrågasätter. Vi slipper besväret med att växla.































För att illustrera vinsterna med EMU lät EU-kommissionen för några år sedan växla en hundralapp från den ena valutan till den andra i banker i de dåvarande tolv EU-länderna – det blev bara 55 av 100 kvar när valutan gått varvet runt. När författarna till denna bok gjorde om samma sak med alla dagens 15 valutor i EU idag fick vi inte ens 500 av 1000 kronor kvar.

För samhället är detta en förlust. Det som vi betalar för när vi växlar är något i sig helt meningslöst. Stora resurser går i realiteten åt bara till att flytta på papperslappar. Om samma resurser kunde ägnas åt något produktivt i stället skulle det gagna hela samhällsekonomin.

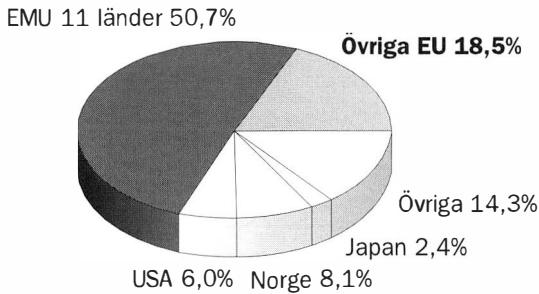
Valutaväxlingarna som utarmar turisternas reskassar är naturligtvis bara toppen på ett isberg. Cirka 60 procent av Sveriges handel sker med andra EU-länder och cirka 45 procent med de elva länder som sannolikt väntas komma med i EMU i första omgången. Hela vårt näringsliv är sammanvävt med Europa. En tredjedel av de svenska storföretagens anställda och produktion finns inom det som kommer att bli EMU. Det krävs hundratals miljoner kronor i valutatransaktioner varje dag för att klara Sveriges handel med EU. Utrikeshandelns valutabehov är i sin tur bara en liten del av de väldiga valutamarknader som varje dag skyfflar miljarder fram och tillbaka mellan kronan och EU:s övriga valutor.

De 15 olika valutorna är i sig ett kostsamt ”grus i maskineriet”, som skapar det nationalekonomerna kallar ”transaktionskostnader”. Dessa kostnader är ett av de sista stora problemen för EU:s Inre marknad där

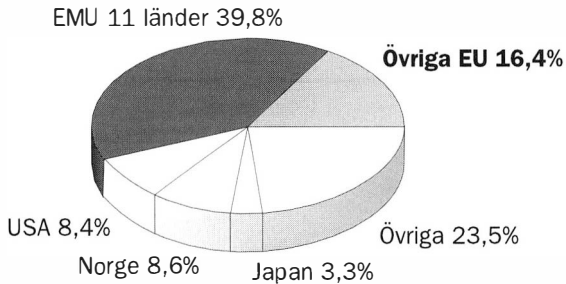
## Att växla 1000 kronor från valuta till valuta

	➔		<b>1000 svenska kronor = 752,16 franska franc</b> <i>FOREX, Centralstationen Stockholm, Sverige</i>
<b>SVENSK KRONA</b>		<b>FRANSK FRANC</b>	
	➔		752,16 franska franc = 31 311 grekiska drachmer <i>Banque Nationale de Paris, Paris, Frankrike</i>
<b>FRANSK FRANC</b>		<b>GREKISK DRACHMA</b>	
	➔		31 311 grekiska drachmer = 66,28 brittiska pund <i>Ionian Bank, Herakleion, Grekland</i>
<b>GREKISK DRACHMA</b>		<b>BRITTISKT PUND</b>	
	➔		66,28 brittiska pund = 183 691 italienska lire <i>Barclays Bank, Manchester, Storbritannien</i>
<b>BRITTISKT PUND</b>		<b>ITALIENSK LIRA</b>	
	➔		183 691 italienska lire = 1285,80 österrikiska schilling <i>Credito Italiano, Bergamo, Italien</i>
<b>ITALIENSK LIRA</b>		<b>ÖSTERRIKISK SCHILLING</b>	
	➔		1285,80 österrikiska schilling = 3896,45 belgiska franc <i>Creditanstalt, Salzburg, Österrike</i>
<b>ÖSTERRIKISK SCHILLING</b>		<b>BELGISK FRANC</b>	
	➔		3896,45 belgiska franc = 16 941 portugisiska escudos <i>Société Générale, Liège, Belgien</i>
<b>BELGISK FRANC</b>		<b>PORTUGISISK ESCUDO</b>	
	➔		16 941 portugisiska escudos = 154 tyska D-mark <i>BTA, Lissabon, Portugal</i>
<b>PORTUGISISK ESCUDO</b>		<b>TYSK D-MARK</b>	
	➔		154 tyska D-mark = 3111 luxemburgska franc <i>Dresdner bank, Hannover, Tyskland</i>
<b>TYSK D-MARK</b>		<b>LUXEMBURGSK FRANC</b>	
	➔		3111 luxemburgska franc = 54,08 irländska punt <i>Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Achan, Luxemburg</i>
<b>LUXEMBURGSK FRANC</b>		<b>IRLÄNDSKT PUNT</b>	
	➔		54,08 irländska punt = 412,13 finska mark <i>National Irish Bank, Dublin, Irland</i>
<b>IRLÄNDSKT PUNT</b>		<b>FINSK MARK</b>	
	➔		412,13 finska mark = 144,83 holländska gulden <i>Merita Bank, Åbo, Finland</i>
<b>FINSK MARK</b>		<b>HOLLÄNSK GULDEN</b>	
	➔		144,83 holländska gulden = 461,24 danska kronor <i>ING Bank, Maastricht, Nederländerna</i>
<b>HOLLÄNSK GULDEN</b>		<b>DANSK KRONA</b>	
	➔		461,24 danska kronor = 9365,50 spanska pesetas <i>Den Danske Bank, Odense, Danmark</i>
<b>DANSK KRONA</b>		<b>SPANSK PESETA</b>	
	➔		<b>9365,50 spanska pesetas = 480,27 svenska kronor</b> <i>Banco Español de Credito, Sevilla, Spanien</i>
<b>SPANSK PESETA</b>		<b>SVENSK KRONA</b>	

## Sveriges import 1996



## Sveriges export 1996



Med elva medlemsländer skulle EMU-området vara Sveriges i särklass största handelspartner och euron den främsta valutan i vår handel.

människor, varor, tjänster och kapital ska kunna röra sig fritt över gränserna till fromma för tillväxt och sysselsättning.

Frågan är dock hur pass viktig valutaväxlingen egentligen är. Det enklaste är att se efter hur många som jobbar med valutahandel, eftersom det är deras löner som utgör nästan hela kostnaden för växlingen. Allt som allt, från personalen på växelkontoret vid järnvägsstationen till valutahandlaren i bankens tradingrum, är det faktiskt bara några tusen personer som på något sätt arbetar med valutor i Sverige. Bara hälften av dem arbetar med blivande EMU-valutor.

Utifrån dessa fakta har regeringens s.k. Calmforsutredning försökt räkna ut hur mycket växlingskostnaderna är för Sverige gentemot EU.

Den blygsamma slutnotan blir bara 0,2 procent av BNP, ”bara” några miljarder, som skulle kunna sparas in varje år. EU-kommissionen kommer fram till 69–110 miljarder kronor för bankernas valutahantering i hela EU. Men då trodde kommissionen att valutakostnaden var hela 1 procent av BNP för de minsta länderna – vars mindre valutor kostar mer att hantera än världsvalutor som D-mark, pund och franc. Det tyckte många ekonomer lät något högt. Grovt räknat skulle det innebära att cirka var hundra person i landet jobbar med valutor, vilket låter osannolikt.

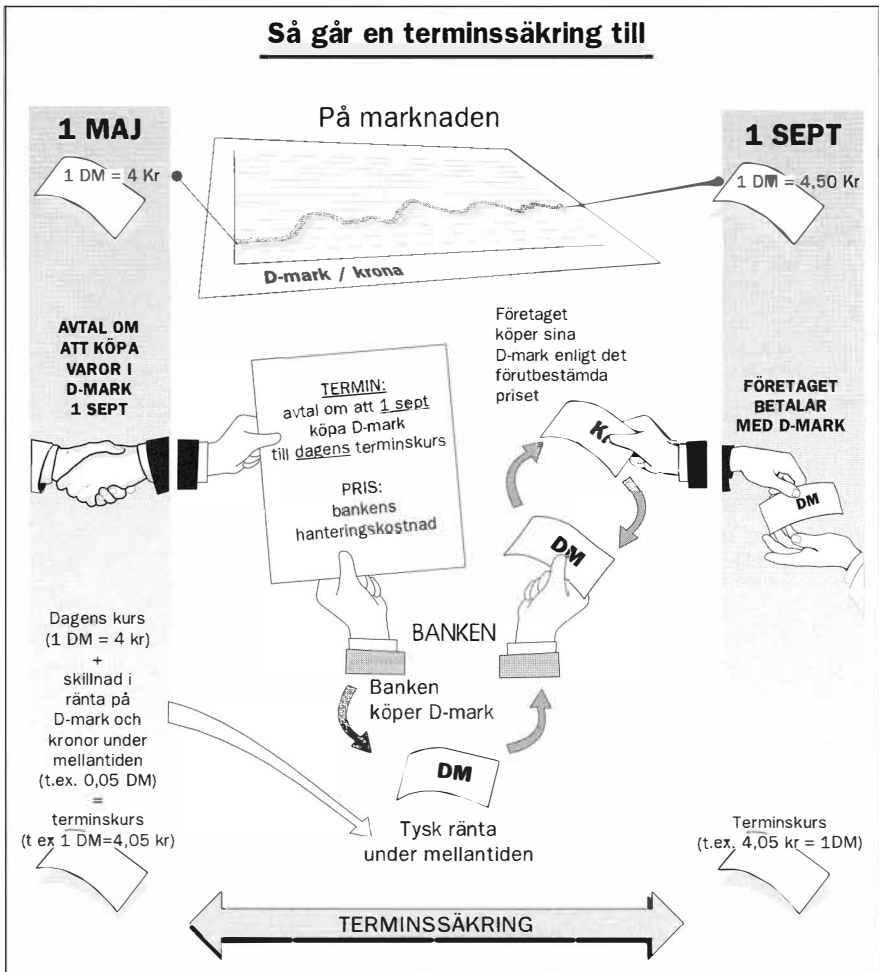
### *Så mycket – eller lite – kostar det att växla*

Calmforsutredningen räknar med att bank- och finanssektorn står för 4,5 procent av BNP. Cirka 6 procent av deras intäkter kommer från valutahandel, och 60 procent av valutahandeln sker med EU-valutor. Det ger ca 0,16 procent av BNP för EU-valutahandlingen ( $4,5\% \times 6\% \times 60\%$ ). Därtill kommer vinster för hantering av resevaluta, resecheckar m.m. Tillsammans blir det ca 0,2 procent av BNP om alla EU-valutor går med, ca 3,4 miljarder kronor per år. Om de nio mest sannolika länderna deltar blir det bara 0,12 procent av BNP eller 2 miljarder kronor per år.

Det är inga småpengar samhället tjänar, men ändå mycket litet sett till hela samhällsekonomin. Men därutöver finns ett mörkertal: Hur många exporttillfällen och affärer går svenska företag miste om bara därför att de ställs inför problemet med att hantera olika valutor?

### DET HÖGA PRISET FÖR VALUTAOSÄKERHET

Att få betalt i en annan valuta innebär ju alltid en risk. Den som jobbar inom exportindustrin är säkert alltför väl bekant med problemet. Tänk dig att du är exportchef på Marabou och ska skeppa senaste succén ”Daim” för en provsatsning i Frankrike. Redan innan dina franska motparter lyft luren börjar problemen. Den prislista på ”Daim”-choklad som du just skickat till Frankrike måste uttryckas i franc och på bara några veckor har valutatan hunnit variera upp och ned med 3–4 procent. Ena dagen ser din planerade vinst ut att fördubblas, nästa dag är den nästan helt uttraderad. Sedan följer ytterligare nervösa veckor under förhandlingarna, undertecknandet av kontraktet och framför allt därifrån tills betalningen kommer in på ditt bankkonto i Sverige.



Den främsta kostnaden för en terminssäkring består av bankens hantering.

Lösningen kallas terminssäkring. Det innebär att du helt enkelt köper rätten av banken att den dagen du ska få betalt i franc få växla dem till en förutbestämd kurs. Då kan du vara säker på vad du får i kronor och tjänar på affären. Det har naturligtvis sitt pris. Banken tar betalt för att hantera valutakursrisken under mellantiden.

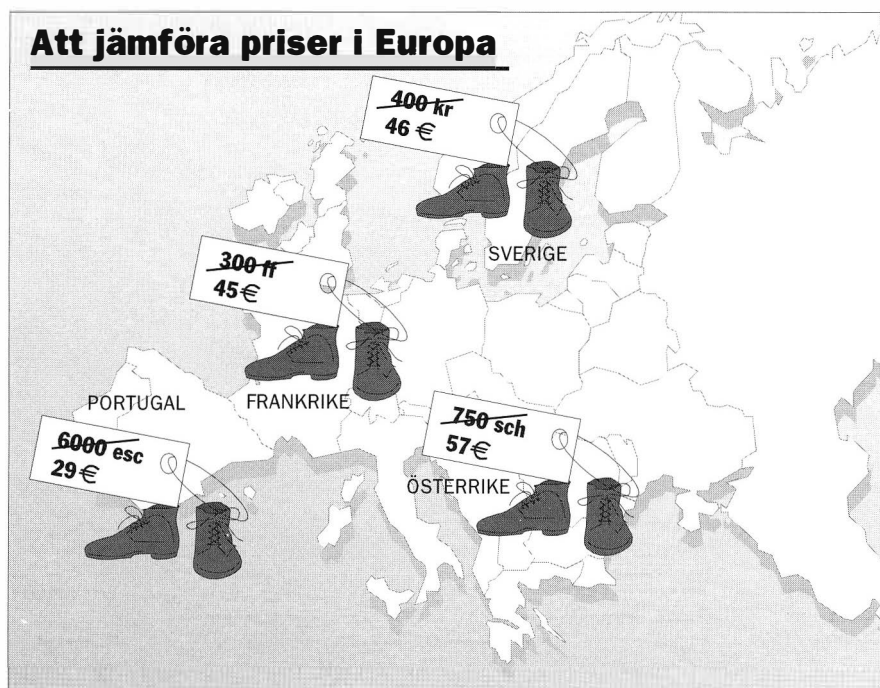
De riktigt stora multinationella företagen försöker i mesta möjliga mån klara valutariskena inom koncernen. Hela avdelningar ägnar sig åt att få valutaströmmarna att passa mot varandra och sänka riskerna. De medelstora företagen får dock vända sig till banken för terminskontrakt. De riktigt små har i regel inte ens råd att kurssäkra, trots att cir-

ka en tredjedel av de riktigt små industriföretagen är beroende av EU-export.

Valutavinsterna och valutaförlusterna tar naturligtvis ut varandra över tiden – det stora tappet för företagen är i stället de affärer som aldrig blir av, eftersom företagen drar sig för själva risken. Detta mörkertal går helt enkelt inte att räkna ut. I forskningsresultaten har experterna inte kunnat avläsa några större effekter på utrikeshandel och investeringar av valutaosäkerhet. Industriförbundet i Sverige gissar dock att det kostar flera miljarder för samhällsekonomin. Experter i Calmforsutredningen kom fram till att motsatsen mycket väl skulle kunna gälla: Att företag som hanterar sina valutaströmmar riktigt skickligt kan tjäna på kursrisken.

### ATT KUNNA JÄMFÖRA PRISER I HELA EUROPA

Många av problemen för företagscheferna med Europas alla valutor är en fråga om tid och ork. Det är svårt att ständigt tänka i flera valutor.



Priset på ett par skor i fyra EU-länder i den egna valutan och i euro. Priset på vanliga varor kan skilja upp till 30 procent mellan EU-länderna. Med en gemensam räkneenhet och internethandel blir prisskillnaderna uppenbara.

Samma sak gäller för oss vanliga konsumenter. Just därför tror en del ekonomer att EMU kan leda till sänkta priser i Europa. Plötsligt blir ett par märkesskor prissatta i samma valuta: när de återfinns till lågt pris hos den portugisiska försäljaren och när de säljs 30 procent dyrare hos den svenska distributören. De väldiga prisgapen i Europa blir tydliga och kommer att locka till utlandsköp. Med internets expansion förväntas allmänheten få fler postordererbjudanden och lättare kunna jämföra priserna – handeln väntar ett priskrig på allt från diskmaskiner till konserver. Experterna i Calmforsutredningen är mer kyliga. De konstaterar att inte ens idag besvärar sig alla med att gå de extra femhundra meterna till sparlivsbutiken med 20 procent lägre priser.

### BAKSIDAN: DEN DYRA ÖVERGÅNGEN

Så långt har de slopade växelkurserna givit idel vinster. Men allt är inte frid och fröjd när valutorna försvinner. Till en början innebär ju EMU en väldig omställning, som naturligtvis har sitt pris.

Handelns utredningsinstitut, HUI, har räknat ut att euron till en början kommer att kosta uppåt 3,9 miljarder kronor, för allt från nya prislappar till nya datorprogram. Butikernas främsta huvudvärk är de dubbla kassorna. Kunde man bara byta valuta över en natt skulle omställningen bli relativt billig.

HUI har följt arbetet ombord på Finlandsfärjorna där man hanterar både finska mark och svenska kronor. Slutsatsen av studien är att merkostnaden per transaktion är cirka 0,9 kronor. Det blir mycket pengar om man multiplicerar med antalet transaktioner i landet.

En ännu värre smäll drabbar bankerna och deras datasystem. Först kommer årtalet 2000 som slår ut flertalet räkneverk för datum i datorprogrammen. Strax därefter följer hela omställningen för euro. Notan blir 2,5 miljarder enligt Bankföreningen. Det paradoxala är dock att kostnaden enligt bankerna blir ännu högre om vi *inte* går med. Bankerna kan nämligen inte bortse från EMU även om Sverige står utanför. Värst av allt är då att behålla kronan och tvingas använda dubbla system. Sämst förberedd av alla är den offentliga sektorn där notan också väntas hamna på över 3 miljarder för omställningen enligt Statskontoret.

Den totala slutnotan för samhället hamnar då på långt över 10 miljarder kronor. Men lyckligtvis är det en engångskostnad, till skillnad från de löpande kostnaderna för valutaväxling.

Kostnader för detaljhandeln vid en två månader lång övergångsperiod.

Kostnadsposter	Kostnad (miljoner kronor)
Hantering av dubbla valutor	166
Ökad kassalikviditet	293
Konvertering av kassaregister och butiksdata	166
Prismärkning	413
Bokföring och redovisning	62
Utbildning	204
Information	8
Anpassning av elektroniska betalmedel	468
Summa kostnader för detaljhandeln	1 780

Källa: HUI och Euroutredningen, Ds 1997:59.

Övergångsperioden innebär dubbla valutor i kassorna i detaljhandeln. Det förekommer redan idag på Finlandsfärjorna och därför har Handelsutredningsinstitutet studerat verksamheten på färjorna.



### SAMMANFATTNING

- EMU sparar in växlingskostnaderna mellan EU-valutorna. De beräknas till några tiondels procent av BNP.
- Valutaunionen är framför allt tänkt att minska hindren för handel och investeringar i EU:s inre marknad.
- Valutaunionen besparar också företagen kostnader för osäkerheten om valutakurserna vid handel inom EU.
- Med en enda valuta blir det lättare för konsumenter att jämföra priser i olika länder och pressa ned prisnivån.
- Samtidigt blir bytet av valuta dyrt och krångligt för handeln, bankerna och offentlig sektor. Notan väntas hamna på över 10 miljarder kronor totalt.

# 8.

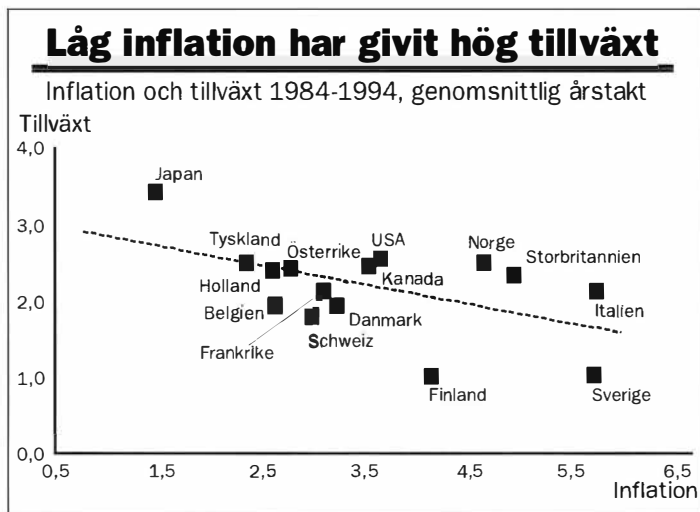
## Sjunker inflationen och räntorna?

### *EMU och penningpolitiken*

#### LÅG INFLATION VIKTIGASTE MÅLET

Inflationen ska för all framtid hållas nere i EMU. Det är det mest konkreta ekonomiska mål som EU-länderna kommit överens om som ska gälla för valutaunionen. Ansvar för inflationsbekämpningen vilar på den Europeiska centralbanken, ECB. Bakgrunden till den starka fokuseringen på låg inflation är insikten om vilka skador den kan åsamka samhällsekonomin.

Under 1970-talet sköljde en inflationsvåg över västvärlden. Samtidigt steg arbetslösheten, vi fick stagflation, dvs. ”hög inflation och arbetslöshet samtidigt”. Det rubbade den fram till dess dominerande synen inom nationalekonomin, nämligen att det skulle finnas ett motsatsförhållande mellan inflation och arbetslöshet, dvs. när inflationen är hög tenderar arbetslösheten att vara låg, och tvärtom.



Länder med låg inflation har genom åren haft högre tillväxt jämfört med länder med hög inflation.

### ***Inflation urholkar värdet på pengar***

Inflation innebär att värdet på pengar urholkas. Det drabbar dem hårdast som inte kan skydda sina intäkter – lön eller pension – mot värdeförsämringen. Avkastningen på sparkapital på banken och på andra sparformer urholkas om inte räntan höjs lika mycket som inflationen. Och även om det sker, sjunker avkastningen efter skatt, eftersom beskattningen inte tar hänsyn till i vilken mån räntan bara kompenserar för inflationen. Detta gynnar konsumtion och missgynnar sparande.

Vidare försämras ekonomins funktionssätt då det uppstår brus i prissystemet. Osäkerheten om framtiden ökar på grund av att hushåll och företag inte vet hur mycket saker och ting kommer att kosta på sikt. Det leder till att avkastningskravet ökar, vilket bland annat driver upp räntorna och hämmar investeringarna.

Idag menar de flesta ekonomer, oavsett politisk färg, att det inte finns något sådant motsatsförhållande. I stället är den dominerande tesen att låg inflation ger de bästa förutsättningarna för en god ekonomisk utveckling med långsiktigt hög tillväxt och sysselsättning.

### ***Debatten om inflationen***

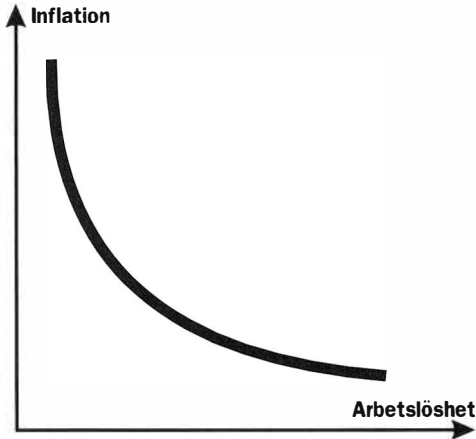
John Maynard Keynes (1883–1946) drev redan på 1920-talet tesen att en lättare penning- och finanspolitik kan vända en svår recession med en försiktig ökning av inflationen. 1958 kunde den nyzeeländske ekonomen Alban William Phillips (1914–1975) visa på ett direkt negativt samband mellan arbetslöshet och inflation. Hans s.k. Phillipskurva ritades snart upp på svarta tavlan i varenda föreläsningssal på universitet runt om i världen.

Phillipskurvans främsta kritiker, t.ex. den amerikanske ekonomen Milton Friedman (f. 1912), hävdade dock att det inte finns något samband mellan inflation och arbetslöshet på lång sikt. Friedman menade att varje ekonomi har en naturlig arbetslöshetsnivå då alla produktionsresurser är utnyttjade. Försöker man underskrida denna naturliga nivå sjunker arbetslösheten bara tillfälligt. På sikt återvänder den till den naturliga arbetslöshetsnivån och den lättare penningpolitiken har bara givit högre inflation.

Idag delar de flesta – såväl politiker som ekonomer – Friedmans bedömning. Samtidigt har dock de så kallade neo-keynesianerna

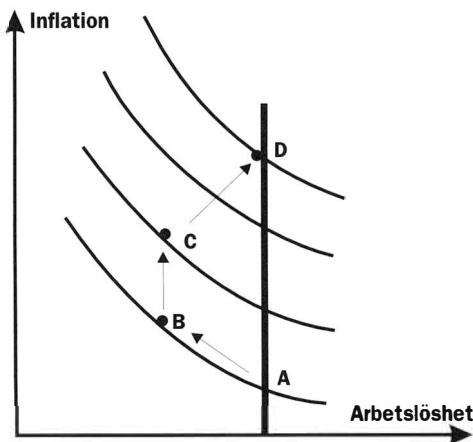
givit Keynes en liten upprättelse. De hävdar att i vissa lägen kan en försiktig inflationshöjning skapa en sysselsättningsökning då inflation kan fungera som en real lönesänkning. Förklaringen är att lönerna är stela och svåra att sänka även på en i övrigt flexibel arbetsmarknad.

### Phillipskurvan



Phillipskurvan visar på ett samband mellan inflation och arbetslöshet. När inflationen är hög är arbetslösheten låg och tvärtom, enligt kurvan.

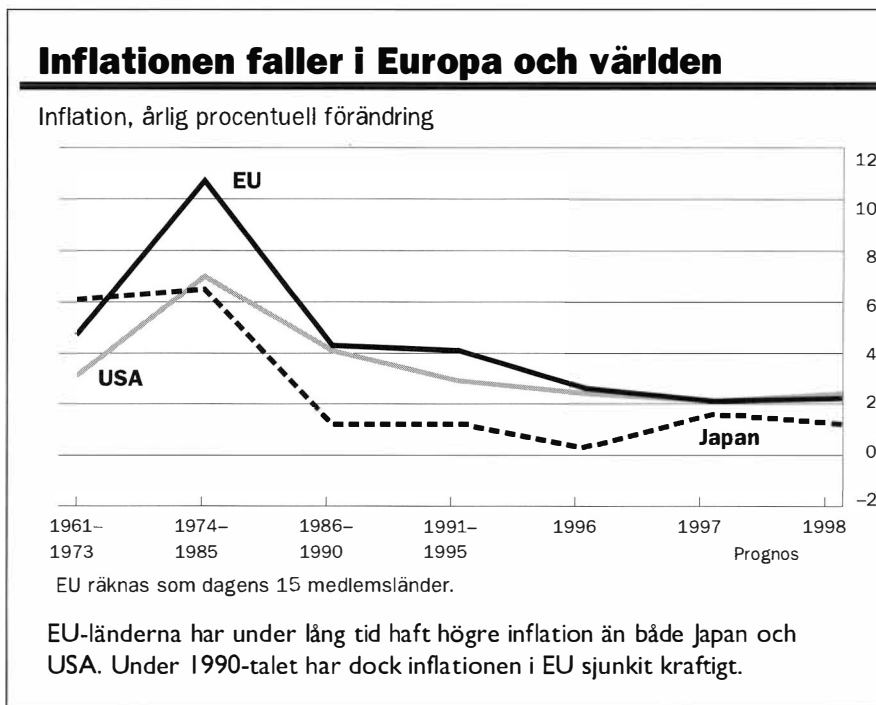
### Den vertikala Phillipskurvan



Om den ekonomiska politiken läggs om för att minska arbetslösheten stiger inflationen och vi går från läge A, där arbetslöshetsnivån inte skapar någon inflation, till läge B. Efter hand ställer människor dock om sig till stigande inflation och vi hamnar till slut i läge D, alltså på samma arbetslöshetsnivå som i läge A men med en högre inflationstakt.

## EUROPA DRAR NED INFLATIONEN

Under 1990-talet har inflationen i Europa sjunkit kraftigt: från cirka 6 procent år 1990 ned till under 2 procent år 1997. Trenden gäller hela EU-området: Skillnaden mellan de länder med högst respektive lägst inflationstakt har minskat avsevärt. Konvergenskraven har gjort att fokuseringen på låg inflation ökat i alla EU-länder, alla vill klara inträdeskraven till EMU. Enligt EU-kommissionens senaste prognos är det bara Grekland som idag inte klarar inflationskriteriet.



## VARFÖR LYCKAS OBEROENDE CENTRALBANKER BÄST?

Granskar man inflationsutvecklingen i världen framgår det att länder med en starkt oberoende centralbank lyckats bäst med att bekämpa inflationen. I Europa tillhör tyska Bundesbank, tillsammans med bl.a. den schweiziska centralbanken, den grupp av banker som uppnått lägst inflation. Belöningen har varit låga räntor och ekonomisk stabilitet. Däremot tycks det inte finnas något klart samband mellan centralbankens oberoende och arbetslösheten.

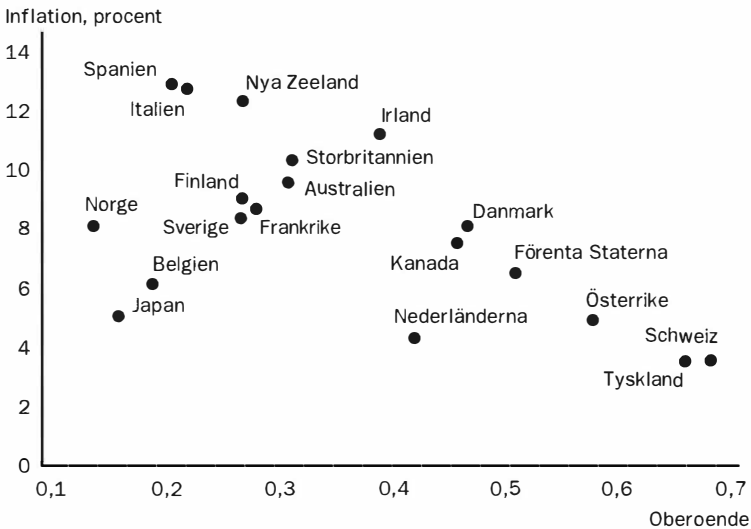
Förklaringen är att oberoendet gjort att centralbankerna kunnat ägna

sig åt att bekämpa inflationen utan politisk inblandning, vilket annars skulle kunnat skapa tvivel om ambitionsnivån. Därmed förväntar sig varken löntagarna eller placerarna på finansmarknaderna någon inflation och de anpassar sina löne- och avkastningskrav därefter.

Anledningen till att man velat minska politikernas inflytande på penningpolitiken är att de kan lockas till att använda inflationen för att snabbt få ned arbetslösheten tillfälligt, t.ex. inför ett val. På sikt resulterar det bara i försämrade tillväxtmöjligheter när arbetslösheten ändå

## Samband mellan oberoende och inflationstakt

Centralbankens oberoende och inflation 1973–1989



Oberoendet är uppskattat med hjälp av bedömningar av ländernas olika centralbankslagar.

Källa: Riksbanksutredningen, SOU 1993:20

Ekonomer som Alex Cukierman har granskat centralbankernas oberoende och funnit att de med stort oberoende varit mera framgångsrika i sin kamp mot inflationen jämfört med banker med mindre politiskt oberoende.

återgår till sin naturliga nivå, samtidigt som inflationen försämrar ekonomins funktionssätt. För att undanröja denna lockelse för politikerna har allt fler länder – däribland Sverige – valt att frigöra ansvaret för penningpolitiken från politiskt inflytande för att i stället ge ansvaret till cen-

tralbankerna. Syftet är att uppnå trovärdighet för inflationsbekämpningen och därigenom skruva ned inflationsförväntningarna hos såväl placerare som löntagare och därmed minska riskerna för en inflationspiral.

### ***Riksbanken blir mer oberoende***

Regeringen lade under hösten fram ett förslag om att göra Riksbanken mer oberoende. Förslaget som är en uppgörelse mellan socialdemokraterna, folkpartiet, centern, moderaterna och kristdemokraterna innebär att Riksbanken får ett grundlagsstadgat mål, nämligen "att upprätthålla ett fast penningvärde". Vidare föreslår man att Riksbanken i fortsättningen ska styras av en politiskt oberoende "direktion" med sex heltidsanställda ledamöter som ska ansvara för penningpolitiken. Det politiskt tillsatta "riksbanksfullmäktige" – som tidigare var det beslutande organet – kommer i fortsättningen endast att ha en kontrollerande funktion. Direktionen får inte ta emot eller söka instruktioner från några politiska organ. Förslaget träder i kraft den 1 januari 1999 förutsatt att det antas av riksdagen.

### EMU – EN GENVÄG MOT LÄGRE RÄNTOR?

För alla de EU-länder som tidigare haft problem med att skapa förtroende för en låginflationspolitik skulle ett medlemskap i EMU kunna vara en vinstlott, åtminstone för att få ned räntorna. Ju större förtroende för centralbanken och inflationsbekämpningen desto lägre räntor. Tror man som placerare att inflationen kommer att stiga vill man ha ersättning för det i form av högre räntor för att säkra den reala avkastningen, dvs. avkastningen efter det att inflationen räknats bort. Vill placeraren dessutom ha ersättning för risken som det innebär att placera i ett land med varierande inflation kommer hon eller han att kräva ytterligare högre avkastning, dvs. ränta.

Förhoppningen är att ECB ska ära delar av tyska Bundesbanks förtroende. Därmed skulle lägre räntenivåer vid ett EMU-medlemskap vara att vänta åtminstone för länder som Italien och Spanien som genom åren brottats med hög inflation och stora underskott i statsfinanserna.

Granskar man räntorna i några av EU:s medlemsländer sedan slutet av 1980-talet, framgår det att de legat en bra bit över den tyska, ibland så mycket som 4 till 5 procentenheter. Förklaringen är just bristande tilltro till landets ekonomiska politik och förväntningar om att valutan ska sjunka i värde.

Sverige är ett tydligt exempel. Förtroendet för den svenska ekonomin försvagades i takt med ständiga devalveringar under 1970- och 1980-talen. Den växande skuldbördan som tornade upp sig i början av 1990-talet bidrog ytterligare till osäkerheten. Budgetsaneringen, som inleddes under den borgerliga regeringen och som övertogs 1994 av socialdemokraterna, har dock återskapat delar av det förlorade förtroendet och därigenom bidragit till att ränteskillnaderna mot Tyskland minskat.

### *Varför har Sverige högre räntenivåer än Tyskland?*

Vi antar att räntan i Tyskland är 5 procent. Den tyska räntan utgör här den lägsta avkastning en placerare kan få i riskfri ersättning. Vidare förväntar sig placerarna att den svenska kronan kommer att sjunka i värde med 2 procent mot den tyska D-marken det närmaste året. Orsaken är en högre inflationstakt i Sverige. För att placera i svenska tillgångar vill placerarna därför ha ersättning för växelkursförändringen. Det gör att de måste få 2 procent mer jämfört med den tyska avkastningen som utgör ett golv. Alltså krävs det en avkastning på 7 procent ( $5 + 2$ ) för att placerarna ska kompenseras för att kronan kommer att tappa i värde mot D-marken. Lägg därtill att placeraren kanske också vill ha ersättning för den risk det innebär att placera i ett land som Sverige med stora svängningar i räntor och valutor, hög skuldsättning och ibland svårförutsebar ekonomisk politik. Det driver ytterligare upp avkastningskravet. Därför får vi lägga på säg 1 procent i s.k. riskpremie och erbjuda placerarna 8 procents avkastning för att investera i Sverige. De flesta studier visar dock att riskpremien är mycket liten, 0,1–0,2 procent. Det ska noteras att ersättningen för den förväntade växelkursförändringen inte påverkar realräntan som är så viktigt för investeringar. Det gör dock riskpremien.

Resonemanget kan vi formulera i följande formel för hur räntan eller avkastningen i Sverige bestäms.

**Räntan i Sverige = räntan i Tyskland + förväntad växelkursförändring + riskpremie**

### LÄGRE RÄNTOR MED ECB ELLER RIKSBANKEN?

Många ekonomer hävdar att Sverige skulle säkra en låg inflation och därigenom låga räntor om vi går med i EMU. Andra menar dock att Sverige kan etablera ett förtroende även utanför EMU. Riksbankens

ökade oberoende har stärkt utsikterna att lyckas menar de. Calmfors och hans utredare efterlyste just ett ökat oberoende för Riksbanken och lyfte fram det som en avgörande punkt för hur pass väl Sverige skulle kunna klara av att övertyga placerarna om att Sverige kommer att bedriva en sund ekonomisk politik också utanför EMU. Vidare slog den svenska regeringen våren 1997 fast att de offentliga finanserna efter år 2001 ska uppvisa överskott varje år på 2 procent av BNP. Även detta syftar till att stärka förtroendet för den ekonomiska politiken utanför EMU. Skillnaden i ränta mellan Sverige och EMU avgörs av hur pass stabilt EMU blir samt vilken ekonomisk politik vi bedriver utanför.

### KAN ETT ENSKILT LAND SKAPA INFLATION I EMU?

Det vore orimligt att lägga hela ansvaret för den ekonomiska stabiliteten i EMU på den Europeiska centralbanken. Men i och med att man valt att inte göra ländernas budgetar gemensamma, ankommer det ändå på ECB att stå som slutlig garant för prisstabiliteten i EMU. Men man har dock slagit fast en rad regler som ska minska möjligheterna att bedriva en allt för avvikande finanspolitik som skulle kunna försvåra ECB:s arbete.

Ett deltagarland som drar på sig stora underskott i statskassan skulle kunna hota stabiliteten i EMU. Tidigare fungerade finansmarknaderna som en varningslampa då något var fel. Räntorna sköt i höjden och valutan försvagades om ett land misskötte sin ekonomi. Men i och med att valutan och därmed räntenivån är gemensam i EMU påverkas inte räntebetalningarna på skulden i det problemtyngda landet i samma utsträckning som tidigare. Det gör att ett deltagarland skulle kunna åka snålskjuts på de andra. Problemet med en växande skuld i ett EMU-land är att det ökar misstankarna om att EMU-länderna i slutändan kommer att lösa in skulden genom att ECB trycker mer pengar och därigenom driver upp inflationen. På så vis kan stora underskott och växande skulder rubba förtroendet för inflationsbekämpningen. För att undvika detta har man infört en rad regler för att säkra sunda offentliga statsfinanser:

- Det är förbjudet för ett land att finansiera underskott genom upplåning i ECB.
- Det är förbjudet för EU eller ett deltagarland att ta över ett annat medlemslands skuld (no-bail-out-regeln).
- Maastrichtfördraget reglerar hur utvecklingen av underskotten ska övervakas och vilka åtgärder som kan vidtas om de växer allt för mycket.

### Ränteskillnader mellan USA:s delstater

Trots en gemensam valuta, dvs. ingen valutarisk, förekommer ränteskillnader mellan de amerikanska delstaternas upplåning. Enligt en undersökning framgår det att ränteskillnaderna är så stora som 1,5 procentenheter. Förklaringen är skillnader i skuld-kvot mellan delstaterna. Översätter vi detta till EMU skulle det kunna innebära att vissa ränteskillnader mellan EMU-ländernas statsupplåning kommer att bestå även efter införandet av euron. Hur stora skillnaderna kommer att vara vet vi idag inte. Mycket talar för att de kommer att vara små. Men genom att granska USA kan vi ändå få en vägledning.

Tabellen nedan visar skillnaderna i räntepunkter (hundredels procentenheter) mellan delstaternas 20-åriga statsobligationer i förhållande till New Jersey i december 1989.

#### Ränteskillnader mellan USA:s delstater

Kalifornien	-14,04	Alabama	12,09
North Carolina	-11,91	Wisconsin	12,13
Virginia	-10,65	Pennsylvania	12,91
Connecticut	-9,96	Mississippi	13,39
Missouri	-8,31	Hawaii	13,87
South Carolina	-6,74	Michigan	14,04
Georgia	-6,39	New Mexico	14,48
Maryland	-4,65	Illinois	14,48
Tennessee	-4,09	Oregon	16,57
New Jersey	0,00	Florida	17,26
Ohio	1,39	Nevada	18,74
Utah	5,57	New York	20,39
Maine	7,00	Oklahoma	21,61
Minnesota	8,13	Texas	22,72
Montana	8,39	North Dakota	22,83
Delaware	8,61	Washington	24,48
Kentucky	8,70	Alaska	27,39
New Hampshire	9,52	West Virginia	28,22
Rhode Island	10,26	Massachusetts	62,39
Vermont	11,17	Louisiana	70,00

Källa: Tamim Bayoumi, Morris Goldstein och Geoffrey Woglom "Do Credit Markets Discipline Sovereign Borrowers? Evidence from U.S. States" *Journal of Money, Credit and Banking* 1995 nr 27.

## TYSKLAND VILL HA ÄNNU TYDLIGARE REGLER

Trots regler som ska förhindra att ett land drar på sig underskott ansåg Tyskland att det behövdes ännu tuffare krav. Den tyske finansministern Theo Waigel föreslog därför under senhösten 1995 en s.k. *stabilitetspakt*, som han hoppades skulle kunna övertyga den skeptiska hemmaopinionen om att D-marken inte kommer att ersättas av någon svag EMU-valuta. Förslaget innebär att de länder som drar på sig budgetunderskott över 3 procent kommer att drabbas av hårda straffregler med automatisk verkan. Därigenom skulle budgetdisciplin säkras, menade tyskarna.

Som framgått ovan innebär den s.k. no-bail-out-regeln att ett lands skuld inte får övertas av ett annat land. Därmed skulle en skuldskris i ett land aldrig kunna sprida sig till övriga EMU-länder och på sikt hota eurons ställning. Men trots detta krävde Tyskland hårdare straffregler för ett land som drar på sig underskott.

### *Stabilitets- och tillväxtpakten, ett tyskt förslag*

Syftet med stabilitets- och tillväxtpakten är att säkra budgetdisciplin och därigenom garantera förtroendet för att euron kommer att bli en stark valuta. Pakten omfattar samtliga EU-länder men med den viktiga skillnaden att bara de länder som är med i EMU kan drabbas av straffsanktioner. Pakten kan sammanfattas i följande punkter.

- EU-länderna förbinder sig att hålla de offentliga finanserna i balans. De ska årligen presentera s.k. stabilitetsprogram där de ska redogöra för budgetmålen de kommande åren.
- Ett land varnas om det är på väg att avvika från budgetmålen och överskrida 3 procent i underskott.
- Befinner sig ekonomin i kris slipper det varnade landet undan straff. Om BNP sjunkit med minst 0,75 procent ska landet granskas innan straff blir aktuellt. Ett BNP-fall över 2 procent innebär att landet automatiskt slipper straff.
- Om det inte finns någon konjunkturrell förklaring ska landet som straff sätta in en deposition på ett räntelöst konto som efter två år förvandlas till böter om inte underskottet rättats till.
- Depositionen eller bötesbeloppet består dels av ett fast belopp om 0,2 procent av BNP, dels läggs 0,1 procent till för varje procent som underskottet överstiger 3 procent. Det finns dock en övre gräns på 0,5 procent av BNP.

Förslaget möttes dock av motstånd från en rad andra medlemsländer, däribland Frankrike som tyckte att Tyskland gick väl långt när det gällde bestraffning av ett land som hamnat i skuldkris. Genom att bötfälla landet riskerade ju den statsfinansiella situationen att ytterligare förvärras, menade kritikerna.

Känslorna svallade på toppmötet i Dublin i december 1996 och efter sena nattmanglingar kunde EU:s finansministrar slutligen enas kring vilka principer som ska gälla för "tillväxt- och stabilitetspakten", som överenskommelsen kom att döpas till. Trots att Sverige kommer att stå utanför EMU omfattas vi ändå av stabilitetspaktens regler. Men några böter kan det dock inte bli tal om för utanförländerna.

## Så straffar stabilitetspakten ett land med för stort budgetunderskott

**2002**

**MARS**

- Vi antar att ett underskott upptäcks.
- Uppgifterna utvärderas av Ekonomiska och finansiella kommittén och EU-kommissionen.

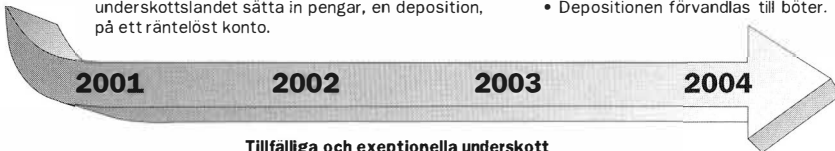
**MAJ – DECEMBER**

- Om inga åtgärder vidtas tvingas underskottslandet sätta in pengar, en deposition, på ett räntelöst konto.

**2004**

**DECEMBER**

- Depositionen förvandlas till böter.



### Tillfälliga och exeptionella underskott

Ett land undgår sanktioner om BNP fallit mer än 2 procent under 1 år.  
Om BNP fallit 0,75% – 2% kommer en granskning att göras.

Underskott över 3 procent av BNP innebär böter på 0,2 procent av BNP som sedan ökar med 0,1 procentenhet för varje procentenhet upp till 0,5 procent av BNP.

*Underskott i procent av BNP*

*Böter i procent av BNP*

3–4

0,2

4–5

0,3

5–6

0,4

6<

0,5

## EURON TAR UPP KAMPEN MED DOLLARN

När EMU bildas blir det ett av världens största valutaområden och euron i stort sett jämbördig med dollarn. Skulle britterna komma med, blir EMU-området faktiskt lika stort som USA, såväl vad gäller befolkning som BNP och utrikeshandel. Det här innebär att det för första gången på flera hundra år inte bara finns en dominerande valuta i världen, utan två.

### Dollarns och eurons andel av världsekonomin i procent

	USA	Japan	EU 15 länder
<b>Ekonomisk storlek:</b>			
Andel av världens totala BNP 1996	20,7	8,0	20,4
Andel av världens totala export 1996 (exkl. handeln mellan EU-länder)	15,2	6,1	14,7
<b>Användning av valutor:</b>			
• i världshandeln 1992	48,0	5,0	31,0
• för upplåning 1996	37,2	17,0	34,5
• för u-ländernas upplåning 1996	50,2	18,1	15,8
• i valutareserverna 1995	56,4	7,1	25,8
• för valutahandel 1995	41,5	12,0	35,0

*Källa:* IMF:s årsrapport 1997.

Sedan dollarn tog över från pundet som världens ledande valuta i början av 1900-talet har den fått en långt större roll än vad som motiveras av USA:s ekonomi. Dollarn används inte bara när vi ska handla med USA. På marknader där stora kvantiteter köps och säljs varje minut används enbart dollarn av praktiska skäl t.ex. för att sätta pris på internationella råvaror som olja, gas, pappersmassa och metaller.

Valutareserverna hos världens centralbanker består också till oproportionerligt stor del av dollar, eftersom det är den mest gångbara valutan – dollarn är den ledande "reservvalutan i världen". Dollar har också varit favoritvalutan att spara i syltburkar och madrasser och handla med på svarta marknaden i länder med usla valutor, som tidigare Ryssland och Brasilien.

Det beror inte bara på att dollarn är så stor, utan också på att den inger

förtroende. Man brukar tala om att den är en "säker hamn". Vad som än händer i form av krig och elände tror ingen att Federal Reserves huvudkontor i Washington någonsin kommer att stormas av utländsk trupp. Man tror dock inte heller att USA kommer att låta inflationen rusa iväg. Genom att framstå som stabil, både i säkerhetspolitiken och mot inflationen, har även den lilla schweizerfrancen kapat åt sig en mycket större roll som världsvaluta än vad landets storlek motiverar. Omvänt förlorade pundet sin roll som världsvaluta när britterna lät valutatan falla 1931.

Sammantaget innebär detta att USA genom åren kunnat "sälja" väldiga mängder med dollarsedlar och dollartillgångar utöver vad som behövs för den amerikanska ekonomin. I utbyte mot dessa sedlar och dollartillgångar har USA fått reda varor och tillgångar, ett slags inkomst för kontanter som brukar kallas "seignorage". Denna inkomst är dock mycket liten i förhållande till ekonomin som helhet.

På sikt väntas samma sak hända med euron. Valutareserver och folks vanor förändras visserligen långsamt, men OECD och IMF gissar att eurons "marknadsandel" av valutareserverna blir lika stor som dollarns (ca 40 procent) och att lika mycket av den internationella handeln kommer att prissättas i euro. Ju större förtroendet för euron blir, desto mer kommer den att efterfrågas.

På många håll kommer efterfrågan på euro automatiskt att uppstå. I den japanska valutareserven, t.ex., har det inte ingått några europeiska valutor alls, eftersom alla varit för små i Japans handel – nu kommer japanerna direkt att behöva stora summor euro till sin reserv.

Detta innebär alltså att även EMU-länderna – genom ECB – kommer att erhålla "seignorage", dvs. extra intäkter på grund av att andra länder kommer att hålla tillgångar i euro. Men det innebär också problem. Eftersom den europeiska centralbanken inte vet hur mycket euro världens centralbanker och småsparare kommer att efterfråga i början, kommer det att bli svårt att styra hur mycket euro som ska ges ut. Därmed blir det också svårare att via penningmängden styra inflationen.

Dessutom tvista de lärde om det blir mer eller mindre stabilt på världens valutamarknader med två jämnstarka valutor i stället för en enda. Intuitionen kanske säger att två stora valutor är stabilare än en stor och en rad små. Men i praktiken brukar valutaspelet i världen fungera så att USA anger tonen på stormöten som G7 (de sju främsta industrinationernas möte) och sedan får de övriga anpassa sig. Nu kommer det att finnas två som anger tonen – och den ena av dessa två är EMU, vars valutabeslut ska fattas utifrån riktlinjer från alla finansministrarna i valutaunionen. Marknaderna kan snabbt bli väldigt osäkra på hur det komplicerade förhandlingsspelet kommer att sluta.



Den franske presidenten Jacques Chirac (längst t.v.) i samråd med den tyske finansministern Theo Waigel. Tysklands förbundskansler Helmut Kohl (längst t.h.) håller ett vakande öga på dem båda.

### SAMMANFATTNING

- Låg inflation är det viktigaste målet i EMU.
- Oberoende centralbanker har lyckats bäst med att bekämpa inflation. Därför har ECB fått stor självständighet.
- EMU kan vara en genväg för vissa länder mot lägre räntor genom att förtroende skapas för en låginflationspolitik.
- Stabilitets- och tillväxtpakten är en överenskommelse enligt vilken budgetunderskott på mer än 3 procent av BNP kan straffas med böter.
- Stabilitets- och tillväxtpakten ska förhindra att EMU-länder drar på sig underskott som kan hota förtroendet för euron.
- Euron blir en världsvaluta tillsammans med dollarn.

# 9.

Hur går det med tillväxten och jobben?

*Devalvering och stela löner*

## VAD ÄR BRA MED EN RÖRLIG VALUTAKURS?

Den verkligt stora EMU-frågan i Sverige, den som får professorerna att rasa mot varandra, politikerna att leverera engagerade utfall från riksdagens talarstol och bankexperterna att fylla tidningarnas debattsidor är frågan om valutaunionen är bra eller dålig för arbetslösheten.

Europa befinner sig i en djup arbetslöshetskris med över 18 miljoner människor utan arbete och ett snitt kring 10 procent. Sverige ligger numera ovanligt illa till med en öppen arbetslöshet på 7–8 procent och ytterligare 5 procent i arbetsmarknadsåtgärder – totalt går minst var nionde svensk utan riktigt arbete. Det finns inga utrymmen för misstag – EMU får inte höja arbetslösheten, helst måste valutaunionen sänka den.

Men när ekonomerna ska reda ut begreppen gör de i regel ingen glädare. Det hela framstår som hopplöst krångligt när uttryck som ”asymmetriska chocker” och ”optimalt valutaområde” haglar i debatten. Ändå är knäckfrågan mycket enkel: Finns det överhuvudtaget någon vinst av att ha en egen valuta som kan röra sig mot andra valutor? Ett EMU-deltagande innebär ju ett definitivt slut på en rörlig växelkurs mot resten av Europa.

I förstone kan det verka som en egen valuta bara är negativ för ekonomin. Som vi sett i kapitel 7 så finns det flera skäl till att varenda liten stad och byhåla inte har sin egen valuta: det är krångligt, dyrt och besvärligt. Även en rörlig växelkurs innebär praktiska problem och kostnader.

I långa perioder har inte heller Sverige känt något behov av en rörlig växelkurs utan bundit denna. Men med jämna mellanrum har plötsligt kronans kurs justerats – nästan alltid nedåt med devalveringar. Tidvis har kronan rentav flutit helt fritt, som den gör i skrivande stund. Gång efter annan känner vi alltså behov av en rörlig växelkurs. Varför?

### ***Rörlig, halvfast, fast växelkurs och valutaunion***

Här är de vanligaste typerna av valutakurser, från de mest rörliga till de mest fasta:

*Rörlig eller flytande växelkurs.* Innebär att växelkursen styrs av utbud och efterfrågan på valutan. Kursen varierar på marknaden från dag till dag utan begränsningar.

*Kontrollerad eller styrd valutakurs.* Här bestämmer centralbanken att valutan ska utvecklas på ett visst sätt. Den kan t.ex. variera inom ett visst band, som inom europeiska ERM, eller falla med en viss procent varje månad ("crawling peg") mot dollarn eller D-märket. Den kan också röra sig mot ett uppsatt mål, som är fallet i Polen eller Ryssland. Centralbanken ser till att målet uppnås genom köpa eller sälja den egna valutan på marknaden med hjälp av sin reserv av utländsk valuta.

*Halvfast växelkurs.* Här är valutan i princip knuten till en annan valuta till en bestämd kurs, eventuellt inom ett mycket smalt band. Denna kurs försvaras med valutareserverna. Kursen överges bara i extrema krislägen. Bretton Woods-systemet är ett bra exempel.

*Helfast växelkurs.* Här ska i princip inga undantag kunna ske från den fastställda fasta växelkursen. Så var fallet med den gamla guldmyntfoten där guldhalt i mynten avgjorde växelkursen. Ett annat exempel är de s.k. sedelfonderna där hela den utestående volymen inhemska pengar ska kunna lösas in mot motsvarande volym i den valuta man knutit sig till, t.ex. dollarn. Sedelfonder finns i bl.a. Estland, Argentina och Hongkong.

*Valutaunion.* Här används samma mynt och sedlar. Finns dessutom en gemensam centralbank kallas det för "monetär union" – EMU är just en sådan valutaunion. Tidigare bildade t.ex. USA:s och Tysklands delstater monetära unioner. Använder man bara samma valuta men den utges genom avtal mellan olika centralbanker kallas det "myntunion". Historiska exempel är de latinska och skandinaviska myntunionerna. Idag har Belgien och Luxemburg gemensamma mynt och sedlar.

### *Sverige pendlar mellan fast och rörlig valutakurs*

Genom seklerna har Sverige pendlat mellan fast växelkurs och perioder då denna övergivits.

Typ av växelkurssystem	period
Fast växelkurs (kopparmyntfot)	1732–1745
Rörlig växelkurs (pappersmyntfot)	1745–1776
Fast växelkurs (silvermyntfot)	1776–1788
Rörlig växelkurs (pappersmyntfot)	1789–1803
Fast växelkurs (silvermyntfot)	1803–1809
Rörlig växelkurs (pappersmyntfot)	1809–1834
Fast växelkurs (silvermyntfot)	1834–1873
(guldmyntfot)	1873–1914
Rörlig växelkurs (pappersmyntfot)	1914–1924
Fast växelkurs (guldmyntfot)	1924–1931
Rörlig växelkurs (pappersmyntfot)	1931–1951
Fast växelkurs (guld-dollarmyntfot)	1951–1972
Halvfast/halvrörlig växelkurs	1972–1992
Rörlig växelkurs (pappersmyntfot)	1992–1997

*Källa:* Lars Jonung i SNS Konjunkturårsrapport 1996.

### VALUTAKURSEN SOM VENTIL FÖR EN EKONOMI I KRIS

För att förstå poängen med en rörlig växelkurs måste vi börja med en krissituation för ekonomin. Av något skäl har det skett en allvarlig störning – en ”chock” som ekonomerna ibland kallar det – som ändrat vår ekonomiska situation.

Den allvarliga störningen kan komma utifrån, som när oljepriserna rusade i höjden på 70-talet. Men störningen kan också vara något som gått snett på hemmaplan. Det kan vara en knepig omläggning i ekonomin, som när Sverige i början av 90-talet till slut bestämde sig för att bekämpa inflationen och vi gick från 80-talets sorglösa spekulationer och låntagande till bankkris och idogt sparande. Det kan också vara svenska fack och arbetsgivare som kommit överens om på tok för höga lönehöjningar, eftersom de missbedömt hur bra det skulle gå under de närmaste åren.

Hursomhelst står svenskt näringsliv med ett svårt dilemma. Vare sig krisen kommer utifrån eller hemifrån, vare sig det plötsligt blivit dyrare att producera eller om efterfrågan på dess produkter försvunnit, så

klaras inte företagen av att sälja lika mycket som förut, nedskärningar och arbetslöshet hotar. Något måste ske.

I grund och botten måste lönerna anpassa sig till den nya situationen. Lönerna måste öka långsammare än förut, inte öka alls eller rentav sänkas. Om företagen drabbas av en fördyring så kommer de lägre lönerna att kompensera för det. Och om företagen drabbas av minskad efterfrågan så kan de lägre lönerna hjälpa till att sänka priserna så pass att det lockar folk att köpa igen och företagen kan åter sälja lika mycket. Hotet om arbetslöshet och sjunkande produktion avvärjs.

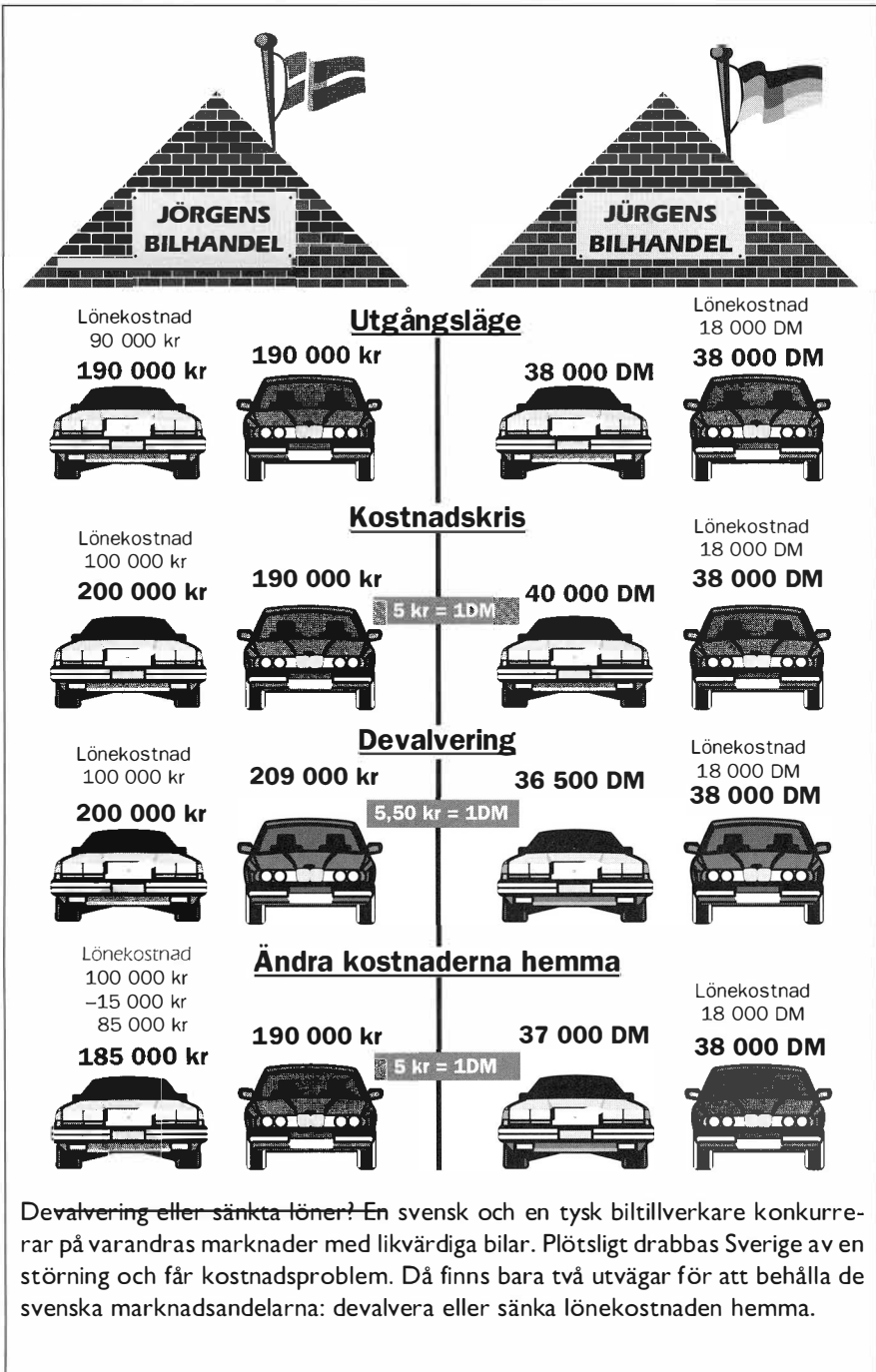
Problemet är bara att löner i Sverige och hela Europa är mycket svåra att ändra på. Det finns länder som Japan, där lönerna kan variera kraftigt beroende på konjunkturen, men i Sverige och EU, med den typ av löneavtal som vi har, är det nästan omöjligt att anpassa lönerna snabbare än på två-tre års tid. Inte ens priserna, som ju också måste ändra på sig, rör sig annat än på flera månaders sikt, eftersom det helt enkelt är opraktiskt och dyrt.

Vad gör man då om lönerna vägrar anpassa sig snabbt? Den klassiska enkla lösningen är att släppa loss inflationen och sänka kronans värde. Med lite inflation så urholkar man lönerna – eftersom priserna stiger blir de verkliga lönerna, reallönerna, mindre värda. Det fungerar som en lönesänkning. Den här metoden kallas ofta något slarvigt keynesianism efter den store ekonomen John Maynard Keynes.

En sänkt valutakurs har samma effekt för vår export: Svenska löner och priser blir mindre värda i utlandets valuta. Det fungerar som en lönesänkning i Sverige jämfört med omvärlden. Har man en helt flytande växelkurs sker nedjusteringen till stor del automatiskt. När utlandet vill köpa mindre av Sverige beroende på att våra priser är för höga, så behöver utlänningarna färre kronor och då sjunker kronans värde (s.k. depreciering). Om vi däremot har en fast växelkurs kan vi devalvera.

Nu är det inte riktigt så enkelt som det låter. Under 70-talet användes inflation och devalveringar friskt utan att det lyckades stoppa vare sig kris eller arbetslöshet – tvärtom skapade inflationen ännu värre obalanser och fördjupade krisen. Skälet är helt enkelt att när de anställda upptäcker att deras löner ätit upp av inflationen och att de importerade varorna blivit dyrare av devalveringen, då kommer de snabbt tillbaka och kräver ännu högre lönelöft nästa gång. Då skapas en inflations-spiral, nya devalveringar tas till, varpå ännu högre lönelöft krävs, och så vidare tills situationen blir ohållbar.

Därför anser de flesta ekonomer idag att inflation inte är någon bra lösning. Nästan lika illa är det med devalveringar eller kraftiga fall i kronans värde. Bara i nödlägen bör det tillgripas och då gäller det att löner-



na hamnar på en hållbar nivå om det inte ska bli arbetslöshet ändå. Det är alltså detta som är poängen med att ha sin egen valuta, det utgör en sista utväg – en säkerhetsventil.

Alla är dock inte så övertygade om att det är en speciellt bra säkerhetsventil. Det finns risker. Valutahandlarna vill ju inte gärna stå med lång näsa och förlora pengar på sina kronor när Sverige tar till nödgärder och sänker valutans värde. De vill helst ha sålt sina kronor innan det händer. Redan när det kommer små tecken på att något är på tok så hamnar kronan under tryck. Vill Sverige inte låta kronan minska i värde just då, exempelvis för att inte få importerad inflation, måste man överbevisa valutahandlarna genom att vara extra hård och i stället höja räntorna. Då blir läget i ekonomin ännu kärvare, och risken är att valutaspekulanterna bara blir ännu mer övertygade om att Sverige har problem. Sådana här spekulationsproblem för en valuta brukar ekonomerna kalla "finansiella" störningar eller chocker – en plötslig förändring i synen på värdet av vår valuta, som stör ekonomin.

### *Ett alternativ till devalvering – "intern devalvering"?*

När Sverige under 1991 tycktes gå obönhörligt mot en devalvering av kronan föreslog professor Lars Calmfors och några andra svenska nationalekonomer en annorlunda lösning. I stället för att skriva ned kronkursen skulle staten själv minska lönekostnaderna – genom att sänka arbetsgivaravgifterna. Detta skulle betalas med nedskärningar i statsutgifterna och skatthöjningar på andra områden (av egenavgifterna som löntagarna själva betalar). Det hela skulle fungera som en "intern devalvering", en devalvering på hemmaplan. Men lagom tills politikerna började diskutera Calmfors idé var kronkrisen ett faktum. Snart hade arbetslösheten stigit till rekordnivåer och grävt ett djupt hål i statsbudgeten och det fanns inga pengar kvar till massivt sänkta löneskatter.

Allt det vi nu diskuterat rullades upp när Europas växelkurssystem ERM rasade ihop hösten 1992. EU-länderna, som tröttnat på misslyckanden med inflation och devalveringar på 70-talet, hade inom ERM kopplat sina valutor till Tyskland, som hade ett grundmurat gott rykte för sin låga inflation. Sverige hakade på 1990 då vår krona knöts till ecun, som är en "korg" sammansatt av de olika EU-valutorna.

Men Tyskland tvingades höja sina räntor, eftersom förbundskansler Kohls alla utfästelser och utbetalningar till östtyskarna och en investeringsboom efter den tyska återföreningen skapade en överhettning i den tyska ekonomin. Nu stod resten av Europa inför problem. Höga tyska

räntor gjorde att exporten till Tyskland gick sämre. Dessutom tvingades också flertalet EU-länder höja räntorna i takt med tyskarna så att de kunde försvara de fasta växelkurserna i ERM. Som lök på laxen var alla tvungna att spara för att komma ifrån de tidigare stora underskotten i statsbudgeten, eftersom man kommit överens om att dessa skulle sänkas inför EMU-starten. Det blev recession i hela Europa. I vissa länder, som Sverige, hade man så mycket egna gamla misstag att reda ut att chocken blev extra hård.

Allas tankar gick till säkerhetsventilen. Varför inte använda den och släppa hela knytningen till D-marken och låta valutan falla. Det skulle sätta fart på ekonomin igen så att man skulle kunna ta sig ur krisen. De som funderade allra mest var valutahandlarna. Under 1992 började de

# FinansTidningen

FREDAG 20 NOVEMBER 1992 Sidan 1

Daglig affärstidning om ekonomi, politik och finans

Årg 4 Nummer 221

Pris: 30 kr

## Kronan flyter

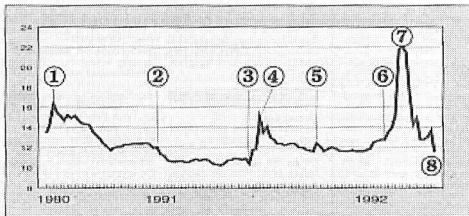
Pressen från amerikanska länder till stor förtur. I går torsdag klockan 14:28, två minuter före börsens stängning, beslutade riksbanken att låta kronan flyta.

Kronan försägsades omedelbart med ungefär 10 procent mot övriga valutor. Mot dollarn sjönk kronan med 7 procent till 6,53 kronor och mot D-marken var nedgången 11 procent till 4,75 kronor.

Räntorna rasade. Halvårsvikeln slutade 2,25 procentenheter ned och Sjärs statsobligationer sjönk 1,58 procentenheter.

Börsen steg 4,9 procent under dagen varav en fjärdedel den sista minuten före stängning. Nya kräftiga uppgångar väntas följande fredag.

Enligt riksbankens chef Bengt Dennis är valutainflödet på 158 miljarder kronor den senaste veckans balansen



1. Första räntehöjningen. Riksbankens första räntehöjning sedan 1975 till 10,5 procent.

2. Huvudnytt till ERM.

3. Finland devalverar.

4. Andra räntehöjningen. Riksbankens andra räntehöjning sedan 1975 till 12,5 procent.

5. Tredje räntehöjningen. Riksbankens tredje räntehöjning sedan 1975 till 15,5 procent.

6. Fjärde räntehöjningen. Riksbankens fjärde räntehöjning sedan 1975 till 18,5 procent.

7. Femte räntehöjningen. Riksbankens femte räntehöjning sedan 1975 till 20,5 procent.

8. Sjätte räntehöjningen. Riksbankens sjätte räntehöjning sedan 1975 till 24 procent.

### Kronans fall var oundvikligt

Ängslan blev till stor oundvikligt. Efter en månad på 100 av förklarade kronor kunde riksbanken inte längre försvara kronans värde. Riksbanken på svenska bankerna kom att bli inkomstlösa, även om gälden fortsatt se framåt.

Beslutet att överge den fasta växelkursordningen är ett stort steg för svensk ekonomisk grund. Alla ekonomiska fallkylor

faktiskt blev svenska exportprodukter billigare. För den svenska ekonomin är det viktigt att kunna upprepa detta för att kunna försvara kronans värde.

Riksbankens nya inkomstpuls är en svensk ekonomisk grund. Dyrare import och kompositionskräver

En flytande kurs stabiliserar också mycket starkare på regeringen. Finanspolitiken måste bedrivas med låga skatter, eller annan säker, samarbetsform tillämpas. Förtroendet mellan staten innebär en starkare krona också om utländska bankerna föredras. För vissa företag, exempelvis många fastighetsbolag, kan detta förkorta de svenska lönsamheten.

#### RUBRIKER

Utländska länderna  
sänker räntor ..... 7

"Norska kyrkan  
får inte köpa" ..... 7

EG-räddning för  
svensk finans ..... 9

Utländska komföretag  
ska lockas till Sverige ..... 9

Northbanken står  
fäst på 1994 ..... 10

Industriens lönsamhet på  
1978 års nivå ..... 10

Erfaren på väg  
Sjuttio år ..... 12

**Pengarna  
snart slut  
i Volvo  
personvagnar**

SID 14

#### DAGENS SIFFROR

# 158

miljarder kronor.

Valutainflödet den senaste veckan.

FinansTidningen 20 november 1992, dagen efter kronans fall. Diagrammet visar räntechockerna som misslyckades med att försvara valutan.

alltmer räkna med att flera av länderna skulle tvingas släppa den tyska knytningen. Hösten 1992 vågade några testa den uppfattningen och spekulera mot flera valutor, däribland den svenska kronan och det brittiska pundet. Den som utmanade Europas regeringar med störst djärvhet, med många tiotals miljarder kronor i potten, var den ungersk-amerikanske finanskingen George Soros.

Nu blev det en upptrappning där länderna försökte övertyga valuta-handlarna genom att höja räntan och strama åt, men detta förvärrade bara det ekonomiska läget. Till slut, under några dystra veckor i oktober 1992, tvingades politikerna ge upp och använda säkerhetsventilen. Land efter land släppte D-markskopplingen och deras valutor föll handlost. "Mästerspekulanten" Soros kunde inkassera mångmiljardbelopp på sin satsning. Samtidigt fungerade faktiskt säkerhetsventilen för de länder som tvingades använda den: efterfrågan hemma tog fart och exporten gynnades. I Sverige bromsades ökningen av arbetslösheten. Samtidigt började dock Tyskland sänka sina räntor, och situationen lättade även i de länder som inte lät sin valuta falla. Den gängse bedömningen är dock att krisen blivit etter värre om inte Sverige släppt kopplingen till ecun och D-marken.

1992	Valutaturbulensen hösten 1992
7 feb	Maastrichtfördraget undertecknas.
2 jun	Dansk folkomröstning: 50,7 procent nej.
8 sep	Finska marken flyter.
14 sep	Liran devalveras med 7 procent, tysk räntesänkning med 0,25–0,5 procent.
16 sep	Svensk marginalräntehöjning till 500 procent, regering och opposition lägger fram krispaket.
17 sep	Pundet och liran lämnar ERM, pesetan devalveras med 5 procent.
20 sep	Fransk folkomröstning om Maastrichtfördraget: 51,1 procent ja.
23 sep	Spanien inför valutareglering.
24 sep	Portugal och Irland inför valutaregleringar.
19 nov	Svenska kronan flyter.
22 nov	Spanska pesetan och portugisiska escudon devalveras med 6 procent.
10 dec	Norska kronan flyter.

### *Europas valutor rasar*

Under några få månader under 1992 förvandlades Europas förtroende för de knutna valutakurserna i ERM till totalt valutakaos. I början av året fanns en nästan blind tro på att valutakurserna skulle förbli fasta och att tyska Bundesbank skulle använda sina valutareserver till att försvara alla valutor i ERM. Men redan när danskarna röstade nej till EU i en folkomröstning i juni rubbades förtroendet. Nu började valutahandlarna, ledade av George Soros och hans väldiga Quantum-fond, spekulera i att valutorna i Europa skulle falla. För att stävja spekulationerna krävdes dramatiska räntehöjningar. Men dessa höga räntor blev för smärtsamma för samhällsekonomin. En efter en tvingades valutorna ge vika under hösten.

Den brittiske finansministern Norman Lamont (som efter det blev svuren EMU-fiende) tvingades att förnedra sig när han framför TV-kamerorna förklarade att pundet lämnat ERM-knytningen och rasat mot D-marken. I Sverige nåddes ett akutläge i september då riksbankschefen Bengt Dennis höjde styrräntan till rekordnivån 500 procent för att skrämja i väg spekulanterna. Men sådana räntenivåer kunde Sverige bara hålla mycket kort tid. Några veckor senare flöt kronan fritt.



Den ungersk-amerikanske finansmogulen, amatörfilosofen och filantropen George Soros som alltsedan valutakrisen 1992 blivit ökad som Spekulanten med stort S. Han är numera också EMU-motståndare.

Nu är frågan: Försvinner säkerhetsventilen när vi går med i en valutaunion, och i så fall, hur ska vi klara extrema kriser?

### VAD HÄNDER INOM EMU?

Säkerhetsventilen finns faktiskt också i EMU, men då för hela Europa. Euron kommer ju faktiskt att vara rörlig mot alla andra valutor, som USA:s dollar, japanska yen, ryska rubler och mexikanska peso. Anser Europeiska centralbanken och EU:s finansministrar (som i Ekofinrådet har inflytande över valutakursen) att hela EMU drabbats av en

svår störning kan de låta euron sjunka mot omvärlden. Det är inte alls säkert att de tycker att detta är någon bra lösning, men möjligheten finns.

Men det gäller som sagt bara för *hela* Europa. Tänk om bara Sverige, eller ett annat enstaka land, drabbas av en störning medan övriga EMU utvecklas helt annorlunda. Sverige har till exempel en mycket stor skogsindustri. Anta att trä- och pappersmassapriserna rasar och att det skapar en kris i Sverige. Eller om svenska löner stiger på tok för snabbt igen. Detta kallar ekonomerna för en "asymmetrisk" störning – eller chock. Om alla får samma chock är den "symmetrisk" – motsatsen är "asymmetrisk".

Typexemplet är Finland, som på 90-talet förlorade hela sin privilegierade exportkanal till Sovjetunionen när kommunismen kollapsade. Plötsligt föll en stor del av exporten bort och finska företag var tvungna att börja om från början på nya marknader.

Har man råkat ut för en sådan störning som bara drabbar en själv, går det inte att åka ned till Europeiska centralbanken i Frankfurt och be den att sänka räntan eller vända sig till de andra finansministrarna och be dem förordna en sänkt euro mot dollarn. Det skulle dessutom kanske inte ens hjälpa med det. Om vår skogsindustri säljer mest till Tyskland kan vi skriva ned euron hur mycket som helst, det minskar ändå inte våra europriser i Tyskland med en enda eurocent.

Då *måste* vi i Sverige ändra våra löner och priser på hemmaplan tills vi klarar av att sälja lika mycket igen, annars leder störningen till nedskärningar och arbetslöshet.

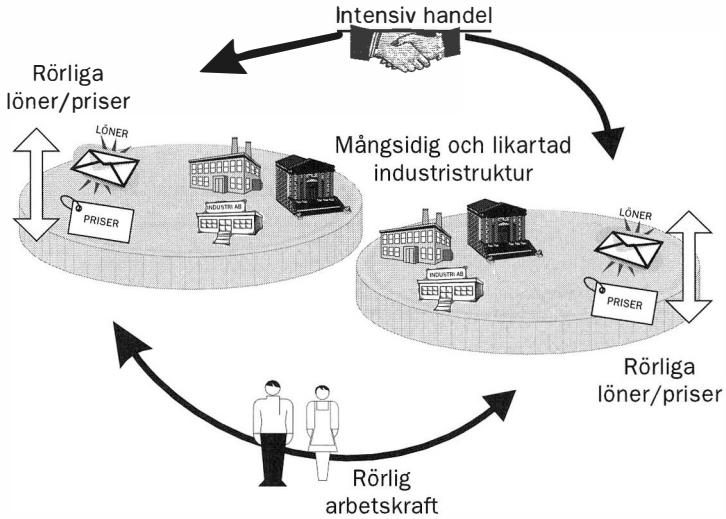
Risken för att helt ensam drabbas av en störning och möjligheterna att klara av en sådan störning ligger bakom den mest kända teorin i EMU-sammanhang, kanadensaren Robert Mundells teori om "bästa valutaområde" eller "optimala valutaområden". Den har byggts på av en rad andra ekonomer genom åren. Så här ser numera det vedertagna testet på en bra valutaunion ut:

### BÄSTA MÖJLIGA VALUTAOMRÅDE

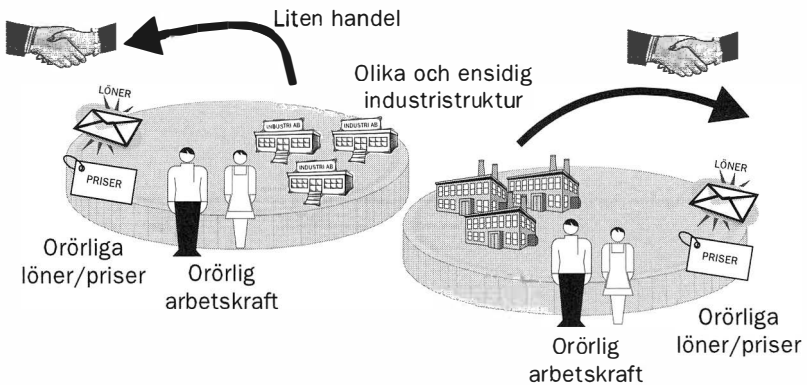
Något av följande krävs för att det ska vara effektivt att införa en gemensam valuta:

1. Helst ska ekonomierna vara väldigt lika så att de drabbas av samma störningar. Alternativt ska de vara rejält mångsidiga så att inte en bransch, t.ex. skogsbranschen, ensam kan skapa en kris i hela ekonomin i ett land.
2. Ju mer vi handlar med länderna i det tilltänkta valutaområdet desto

## Optimalt valutaområde



## Ikke-optimalt valutaområde



- lättare blir det. Huvudskälet är att handeln gör att vi följer ungefär samma ekonomiska utveckling och drabbas av samma störningar (om er ekonomi drabbas så köper ni mindre av oss och då drabbas vi).
3. Priser och löner ska helst vara lättrörliga så att vi klarar av att hantera störningen utan att drabbas av arbetslöshet.
  4. Skulle lönerna och priserna inte anpassa sig snabbt nog bör det finnas ett alternativ, nämligen att arbetskraften kan flytta från en stat med stagnerande näringsliv till en stat med växande näringsliv.
  5. Kan varken lönerna anpassa sig eller folk flytta på sig, är det bra med en gemensam budget för nationerna i valutaunionen. Då kan man åtminstone slussa stöd och resurser från de starkare delarna till de mest utsatta.

### ***Teorin om optimala valutaområden***

Redan 1961 lanserade den kanadensiske ekonomen Robert Mundell teorin om optimala valutaområden. Bakgrunden till teorin är att Kanada under denna tid brottades med frågan om man skulle binda sin valuta till USA-dollar eller inte. Efterfrågan på dylika analyser var stor. Mundell menar att två länder utgör ett optimalt valutaområde om de kan låsa växelkursen sinsemellan utan att det medför några negativa effekter på ekonomin. Teorin har byggts på av en rad andra ekonomer. Medan teorin har varit ett effektivt stöd för negativa analyser av EMU, så har Mundell själv på äldre dagar argumenterat för EMU.

I verkliga livet har det naturligtvis aldrig hänt att någon valutaunion bildats därför att kloka ekonomer ritat upp ett optimalt valutaområde på kartan. USA, liksom Tyskland eller det brittiska imperiet, är och var alla valutaunioner som bildades av politiska skäl, därför att stater eller delstater ville enas av helt andra skäl. Men teorin om optimala valutaområden visar ändå att vissa grupper av länder, säg alla staterna kring Östersjön, är mindre lämpade att bilda en valutaunion än exempelvis Sverige och Finland, två ganska lika ekonomier.

Hur klarar då EU testet som optimalt valutaområde? Vad gäller de första två punkterna ligger EU relativt bra till. EU-ländernas handel sker till två tredjedelar med andra EU-länder och våra ekonomier är mycket mångsidiga. Sverige och Finland är dock mer beroende av några få branscher, som skogen och stålet, än övriga EU. Flera länder, främst Storbritannien, är lika knutna till USA som EU vad gäller handel och ekonomisk utveckling.

Men vad gäller de tre sista punkterna ser det mycket sämre ut. Vi har

*EU som optimalt valutaområde?*

Ett sätt att analysera om länder borde bilda en valutaunion är att se hur lika deras ekonomier utvecklats. Här har IMF försökt beräkna hur lika BNP har utvecklats i USA och EU utifrån historiska siffror 1964–90 (som naturligtvis inte är helt rättvisande för framtiden). Likheten mäts med en korrelationskoefficient, vilket innebär att 1,0 är lika med exakt samvariation. Kärnan i USA anses vara "mellersta östra regionen", medan västra Tyskland får utgöra kärnan i EU. Sverige hamnar långt ned, liksom Storbritannien som brukar anses ligga "före i konjunkturcykeln" i Europa.

USA		EU	
Mideast	1,00	västra Tyskland	1,00
New England	0,92	Nederländerna	0,77
Great Lakes	0,87	Frankrike	0,71
Southeast	0,84	Belgien	0,71
Plains	0,74	Österrike	0,70
Far West	0,68	Danmark	0,61
Southwest	0,34	Grekland	0,61
Rocky Mountains	0,18	Spanien	0,54
		Portugal	0,49
		Irland	0,48
		Italien	0,47
		Sverige	0,43
		Finland	0,41
		Storbritannien	0,19

*Källa: IMF Economic Outlook 1997.*

trögrörliga löner och priser i Europa, vi flyttar runt mycket lite och någon gemensam budget att tala om har vi inte.

Detta brukar föranleda jämförelser med USA. Där rör sig arbetskraften friskt. När försvarsindustrin i Kalifornien tvingas skära ned efter kalla krigets slut så flyttar man till nya industribranscher i sydöst. När dataindustrin sätter ny fart på Silicon Valley med omnejd flyttar man tillbaka till Kalifornien igen. Så är det ju inte i Europa – där flyttar folk inte ens från Gällivare till Eslöv för att söka jobb. I USA leder en kris i en delstat till att den betalar mindre skatter till den federala statskassan, och får ut mer i bidrag. För varje dollar som en invånare i en amerikansk delstat förlorar i inkomster under en kris får hon tillbaka 30–40

cent i federala pengar enligt uppskattningarna. Men i EU står den gemensamma budgeten bara för ynka 1,4 procent av EU:s totala BNP. Där finns varken pengarna eller ambitionen att kompensera ett drabbat land.

Slutsatsen är därför ofta att USA är en bra valutaunion medan EU är en dålig sådan. Men även där gäller det att vara försiktig med förhastade slutsatser. EMU kan ju skapa en positiv spiral: Ju mer vi handlar desto mer sammanvävda blir vi, och desto mindre blir risken för att ett enskilt land ensamt drabbas av en störning. Framför allt hänger ju allting i slutändan på hur rörliga lönerna och priserna är.

### ÄR RÖRLIGA LÖNER PUDELNS KÄRNA?

Allt fler ekonomer tycker att just lönebildningen är det enda riktigt viktiga kravet inför EMU. Kan lönerna anpassa sig snabbt till störningen inom landet gör det ju inget om det inte finns någon förändrad valutakurs att falla tillbaka på.

Men arbetsmarknaden i Europa är av sociala och fackliga skäl mycket hårt reglerad sedan slutet på 60-talet och lönerna i EU, och framför allt i Sverige, är mycket svåra att förändra – de är ”stela”. Alldeles utan några dramatiska störningar utifrån kan detta skapa problem om vi går med i EMU.

Säg att svenska metallarbetare i maj förhandlar sig till ett två år långt löneavtal med 4 procents löneökning. När man gör överenskommelsen ser det alldeles rätt ut, eftersom de konkurrerande tyska företagen brukar höja lönen med just 4 procent. Men bara två månader senare, i juni, börjar den tyska förhandlingsrundan och detta år accepterar tyska arbetare oväntat att bara höja lönen med 0,5 procent. Svensk stålindustri hamnar i ett hopplöst underläge och tvingas dra ned och avskeda personal, egentligen bara på grund av dålig timing. Hade kronan funnits kvar i det läget, hade den kunnat tappa i värde och svenskt stål kommit tillbaka igen. Men det egentliga problemet var ju att det svenska facket och arbetsgivarna slöt avtal för de kommande två åren utan att veta hur det skulle gå.

Det är denna typ av ”stelheter” som professorer i nationalekonomi, som exempelvis Lars Calmfors på Stockholms universitet och Lars Jonung på Handelshögskolan i Stockholm, varnar för när de talar om att ”Sverige inte är redo” och att ”det krävs reformer av arbetsmarknaden innan vi kan klara av EMU”.

Detta är samtidigt EU:s svåraste dilemma. Den socialt reglerade arbetsmarknaden är nämligen något som många i Europa stolt varnar zom, eftersom den anses skydda Europa mot amerikanska låga löner och

löneklyftor. Dessutom finns nästan överallt i världen, till och med i USA, en viss aversion mot att sänka lönerna även om det är nödvändigt.

Men det kan vara svårt att veta vad som är hönan och vad som är ägget när det gäller lönestelheter. När vi väl är med i EMU så vet fackförningar och arbetsgivare att det inte går att använda valutakursen som säkerhetsventil. Detta kan faktiskt tvinga dem till mer flexibla löner. Det brukar talas om EMU som en tvångströja som tvingar svensk ekonomi att bli mer flexibel.

Vidare kan ständiga devalveringar på lång sikt skapa en slapphet i svenskt näringsliv som gör att vi riskerar att släpa efter. De gamla "osofistikerade" branscherna gynnas – medan nyskapande företag missgynnas.

### DEVALVERINGAR – GAMLA FÖRETAGS VÄN, NYAS FIENDE

Med hjälp av ett fiktivt exempel är det ganska lätt att förstå varför devalveringar kan leda till ett föråldrat näringsliv.

Vi har Större Skogsberg AB, ett storföretag med hundratals år på nacken som avverkade skog och gjorde pappersmassa redan på våra morföräldrars tid. När de känner sig pressade av en stark krona finns inte mycket att spara in på. Hela processen för att framställa virket och pappersmassan är redan väl känd och genomarbetad. VD måste pressa varje krona ur företagets organisation för att den ska bli mer effektiv. Ändå tvingas företaget se sina intäkter (nästan helt i utländsk valuta) dala.

Vi har också DreamTeam AB som är ett dataprogramföretag med ett litet gäng 25–35-åringar som vill utmana de amerikanska programvarujättarna. För dem är kvaliteten på programmen mycket viktigare än varje öre på priset. Råkar kronan vara stark kan man höja priset på dataprogrammet utomlands lite till utan att som pappersmassaproducenten riskera att förlora hela sin marknad. Det viktiga för DreamTeam är att få duktigt folk så att nya produkter kommer fram.

Så kommer kronfallet eller devalveringen. Plötsligt får Större Skogsberg AB ett jätteligt lyft i intäkterna, det jobbiga åtstramningsprogrammet som alla klagat på kan man nu lägga på is, medan miljonerna rullar in. Större Skogsberg får nu resurser att anställa nya duktiga människor, exempelvis dataexperter från DreamTeam.

Exemplet är övertydligt, men varje gång kronan sjunker dramatiskt ges plötsligt en väldig penninggåva till de gamla etablerade industrierna och kraven på omvandling i ekonomin minskar. I det perspektivet skulle EMU kunna öka omvandlingstrycket. Detta är huvudskälet till att teknik- och industriorganet Nutek tror att Sveriges BNP blir 9 miljarder högre år 2005 med EMU än med upprepade devalveringar.

### ***Calmforsutredningen, den mest omfattande EMU-analysen i EU***

I den av regeringen tillsatta EMU-utredningen under ledning av professor Lars Calmfors stöttes och blöttes EMU-frågan under nästan ett år av världens ledande experter inom ämnet. I oktober 1996 levererade slutligen Calmfors och hans utredare sina rekommendationer:

*Vår helhetsbedömning av såväl de ekonomiska som de politiska argumenten är att de faktorer som talar emot svenskt deltagande redan i första omgången 1999 är starkare än de faktorer som talar för.*

De fyra skäl man anförde var att Sverige bör behålla möjligheten att bedriva en egen penning- och valutapolitik för att kunna parera störningar som så ofta drabbat den svenska ekonomin. Vidare menar man att den statsfinansiella situationen gör att landet inte lämpar sig för ett deltagande. Den folkliga opinionen för ett EMU-medlemskap är allt för svag och till sist bedömde man att mer än fem länder skulle stå utanför EMU inledningsvis. Därigenom skulle effektivitetsvinsterna med att ha en gemensam valuta minska. En av ledamöterna i utredningen, professor Nils Gottfries från Uppsala universitet, reserverade sig och menar att Sverige aldrig bör gå med i EMU.



Professor Lars Calmfors, chef för Institutet för internationell ekonomi vid Stockholms universitet och regeringens EMU-utredare.

### **CALMFORS KOMPROMISS: "VÄNTA OCH SE"**

Det är en grannliga uppgift att väga alla dessa fördelar och nackdelar mot varandra. Det var det som väntade Lars Calmfors när han 1995 fick uppdraget av regeringen att utreda EMU-frågan. Calmfors kallade in världens ledande experter och frågan dryftades i nästan ett år.

Slutsatserna blev en försiktig avvägning mellan alla de olika argument som vi redogör för i denna bok och en mängd mer sofistikerade problem. En mycket enkel sammanfattning av utredningen är att Sverige

inte är redo för EMU eftersom vår arbetsmarknad är för stel. Skulle vi drabbas av en störning finns risken att vår arbetslöshet skulle stiga ännu mer från redan katastrofalt höga nivåer. I synnerhet påpekade Calmfors att arbetslösheten i Europa visat sig fastna på sin nya, högre nivå efter varje kris, eftersom många löntagare tycks slås ut definitivt från jobbsökande när de blir arbetslösa. Begår man ett misstag med arbetslösheten, dröjer det därför mycket länge innan misstaget kan suddas ut och arbetslösheten åter går ned. Den risken kan vi inte ta, menade Calmfors.

Men vi skulle kanske kunna gå med på längre sikt, när vi sett hur EMU fungerat i praktiken och börjat reda ut våra egna problem. ”Vänta och se”, eller snarare ”vänta och gör”, således.

### SAMMANFATTNING

- EMU innebär slutet för rörliga växelkurser mot EU-ländernas valutor och en egen penningpolitik, vilka många hävdar spelar en viktig roll för att undvika arbetslöshet.
- Om vår ekonomi drabbas av en svår negativ störning så måste lönerna öka långsammare eller sänkas om arbetslöshet ska kunna undvikas. Lönerna i Sverige och EU är dock stela och orörliga på kort sikt.
- Ett sätt att anpassa lönerna nedåt jämfört med omvärlden är att valutans värde faller, antingen genom devalvering eller genom att valutan försvagas vid en fri växelkurs. Men på sikt riskerar devalveringen att leda till nya lönekrav. Den fungerar framför allt som en kortsiktig säkerhetsventil.
- I en valutaunion finns dock ingen sådan säkerhetsventil mellan länderna, utan endast för alla länder gemensamt gentemot övriga valutor.
- För att en valutaunion ska fungera väl föreskriver teorin om ”optimala valutaområden” därför att ekonomierna helst bör vara relativt lika och drabbas av samma störningar. Länderna ska också kunna hantera störningar genom rörliga löner, bidrag från en gemensam budget och genom att arbetskraften flyttar från krisområden.
- Enligt de kriterierna är EU ett sämre valutaområde än exempelvis USA.
- Med rörliga löner skulle dock länderna klara störningar även i EMU.

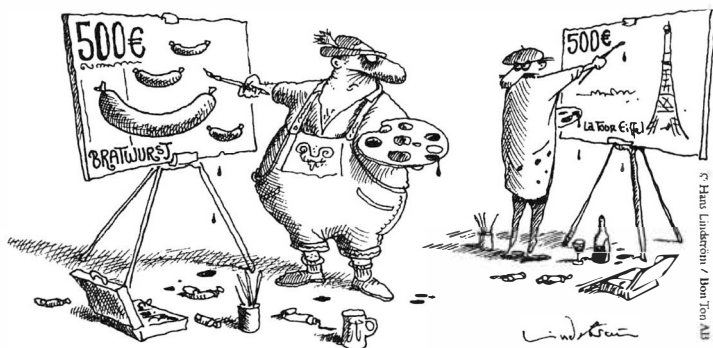
# 10.

EMU som politisk fråga:

*Demokratin, makten och inflytandet*

## EMU – ETT POLITISKT PÅFUND

Teorin borde EMU kunna vara en rent teknisk fråga för ekonomer att lösa. I realiteten har pengar i alla tider varit politik. Makten över penningen har varit furstarnas sätt att visa sin kontroll över undersåtarna. De har präglat sin avbild på mynten och krävt att deras penning ska vara det enda lagliga betalningsmedlet. Nationalstaterna har gjort valutan till sin symbol. Alla länders sedlar pryds av nationella berömdheter, kungligheter, torn, tinnar, triumfbågar och troféer.



"Designtävling avgjorde motivet på nya EMU-sedeln"

Valutaunioner har hittills alltid fötts ur gemensamma politiska intressen. De valutaunioner som bestått har varit de som byggts på en stat, med några få unika undantag som CFA-francen som gäller i flertalet länder i fransktalande Västafrika. Frågan är därför vilka politiska intressen som lett fram till EMU:s bildande.

## DE IDEALISTISKA POLITISKA MOTIVEN

Den politiska principen bakom EMU är densamma som gällt genom hela EU:s historia: Starkare ekonomiska band ska leda till starkare politisk integration, vilket är tänkt att ge fred och välstånd på hela kontinenten, eller ”folkens närmande i Europa” som det står i en berömd paragraf ur Romfördraget om EG från 1958.

Men EMU går längre. Förutom EG-domstolen blir EMU ett av EU:s mest tydliga överstatliga projekt. Besluten om penningpolitiken fattas ju helt och hållet av EMU-bankens gemensamma europeiska ledning, utan förhandlingar mellan nationalstaterna. Lägg till detta den djupt rotade tanken att ett mynt hör samman med en stat så är det inte svårt att förstå varför de allra varmaste EU-anhängarna hoppas – och de ihärdigaste EU-motståndarna fruktar – att EMU också är början till en gemensam, europeisk federal stat. Drömmen om en valutaunion som en väg till mer av gemensamt (federalt) beslutsfattande har också funnits med i EMU-diskussionen från första början. Vissa europeiska politiker spär gärna på den visionen med storslagna uttalanden, som när EMS bildades 1979 och dåvarande franske presidenten Giscard d’Estaing utbrast att ”kanske har Karl den stores anda vilat över dessa monetära överläggningar”. Precis som med hela EU-idén har det också funnits en ambition att genom enhet hävda Europa mot USA. Att skapa ett europeiskt alternativ till dollarn har varit ett stående argument hos både den förre franske presidenten François Mitterrand och hans efterträdare Jacques Chirac.

Men Chirac tillhör samtidigt de många framstående EMU-anhängare som mycket bestämt värnar om nationalstaterna i Europa och inte alls vill ha någon Europastat. Som så ofta i internationell politik, går det att vid sidan av utopierna och de ekonomiska argumenten också att se ett rejält mått av jordnära politiska skäl bakom EMU.

## DE PRAGMATISKA POLITISKA SKÄLEN

De politiska maktmotiven bakom EMU skulle kunna sammanfattas i ett enda ord: D-marken. Sedan den tyska ekonomin återuppbyggdes ur andra världskrigets ruiner på 1950- och 60-talen har D-marken marscherat fram som Europas dominerande valuta. D-markens tyngd har i sin tur givit centralbanken Bundesbank en bedövande stark ställning i europeisk ekonomi. När Bundesbank höjer räntan tvingas hela Europa att följa efter, eller åtminstone anpassa sig. Vid fast växelkurs måste centralbanken reagera inom loppet av några timmar för att inte tappa i trovärdighet. I ett ofta citerat svar på frågan om hur stor självständighet

Danmark har gentemot Bundesbank svarade den danske centralbankschefen "sextio sekunder". När Bundesbank höjde räntan för att dämpa överhettningen i den tyska ekonomin efter återföreningen 1990 sände det chockvågor från Helsingfors till Lissabon och det blev kristider i hela Europa. Bundesbanks "hegemoni" har inte varit populär hos de ledande politikerna på andra håll i Europa – synnerhet inte hos fransmännen.

Frankrike har tillsammans med Tyskland alltsedan 60-talet bildat en nära allians för att driva EU-arbetet framåt. Man brukar säga att Frankrike med sin utrikespolitiska tyngd och Tyskland med sin ekonomiska tyngd kompletterar varandra. Med ett starkt EU får tyskarna mer att säga till om i utrikespolitiken. Den gamla stigmatiseringen från andra världskriget försvinner. Fransmännen får samtidigt mer inflytande i ekonomiska spörsmål, trots sin mindre starka valuta och ekonomi.

Men 1990 blev de franska ledarna, med president Mitterrand i spetsen, oroliga. Tyskland återförenades och en rad av tyskarnas grannländer i Östeuropa befriades från kommunismen. Framför sig såg Frankrike risken att bli helt överskuggat av det nya Tyskland med sin mäktiga position i Centraleuropa. EMU-frågan blev akut för Mitterrand, inte bara för EU:s bästa eller för ekonomin. Den blev ett viktigt sätt för fransmännen att få del i Tysklands ekonomiska makt. För den tyske förbundskanslern Helmut Kohl blev den ett sätt att få övriga EU att acceptera återföreningen och Tysklands nya politiska läge.

Men då infinner sig en viktig fråga: Om de franska ledarna med EMU såg sin chans att få större inflytande över Europas ekonomi, varför har då EMU:s ledande organ, Europeiska centralbanken ECB, gjorts så oberoende av politiskt inflytande som vi beskrivit i föregående kapitel?

### SKA PENGAR VARA DEMOKRATISKA?

Bakom EMU finns nämligen inte bara tanken att Frankrike och andra EU-länder ska få större inflytande över Europas ekonomi och EU större tyngd i världen. Där finns också samtidigt, och kanske lite paradoxalt, idén om att övriga Europa får låna lite av den starka Bundesbanks modell för trovärdighet genom oberoende från den nationella politiken.

För att få grepp om problemet måste vi ställa själva grundfrågan: Bör verkligen pengar vara demokratiska? Det är ofta lätt att tro att *allt* i vårt samhälle är "demokratiskt" i den meningen att vi röstar fram folkvalda som i sin tur fattar besluten. Men så är det faktiskt inte. Stora delar av det offentliga livet – rättsväsendet och polisen t.ex. – fungerar ju så att politikerna utser förtroendepersoner som får vissa ramar och regler och sedan tillåts agera oberoende. Ingen skulle få för sig att riksdagen skul-

le få rösta om Christer Pettersson var skyldig till mordet på Olof Palme, eller om hur mycket SJ ska skära ned personalen. Skälet är att det inte är effektivt. Ett rättssystem med riksdagen som domstol är inte bra på att ge rättvisa och ett SJ där politikerna blandar sig i alla detaljbeslut kan inte fungera.

Samma syn har blivit allt vanligare när det gäller våra pengar. Traditionen bjöd att politikerna tog hela ansvaret för penningpolitiken, men erfarenheten var också att de ofta lockades till ökad inflation som ger positiv utdelning på kort sikt – fram till nästa val – men som gör situationen etter värre på längre sikt. Binder politikerna tvärtom upp sig för något de tror är klokt på lång sikt är det lättare för marknaden och väljarna att lita på det och acceptera det.

Därför har de flesta länder övergått till att utse en opolitisk centralbankschef för en längre tidsperiod, ge honom – eller henne – instruktioner att ”garantera låg inflation”, och sedan låta honom arbeta ostört. Så fungerar Bundesbank där ordföranden väljs på åtta år. Så ska nu också ske med vår svenska Riksbank, som från början var helt under politikernas kontroll som Riksens ständers bank, dvs. riksdagens bank. Numera utser dock riksdagen bara riksbanksfullmäktige, som i sin tur utser riksbankschefen för fem år. I det nya förslaget till riksbankslag ska riksbanksledningen bestå i huvudsak av oberoende personer, sitta i sex år och riksbankschefen inte kunna avsättas annat än vid tjänstefel.

Allt beror på hur man ser på pengar. För penningpolitiska tänkare som A.O. Wallenberg och monetaristerna i vår tid är pengarna endast en måttstock och det bästa är att pengarna är fullständigt fria från all politik. Precis som meter mäter avstånd ska pengar mäta värde. ”Demokratin” i ett sådant system är att alla, rik som fattig, låntagare som långgivare, har samma måttstock och att den går att lita på.

Men det finns argument för ett rakt motsatt system. Nackdelen med alla system som frigör penningen från politiken är att vi kan göra misstag – det kan vara så att alla våra ekonomer tar fel när de säger att låg inflation är det bästa. Dessutom kan det finnas andra hänsyn som är viktigare än de strikt ekonomiska. Det kan finnas ett behov av att lägga om hela den ekonomiska politiken. Fördelen med demokratin är att vi kan kosta på oss att göra misstag för att folket förhoppningsvis rättar till dem i nästa val. Då måste politikerna behålla åtminstone den yttersta makten över penningen, annars kan misstagen bli permanenta.

Ett extremfall är när politikerna har full kontroll och riksdag och regering direkt styr centralbanken med finansministern som den egentlige chefen för centralbanken. Så har varit fallet i Storbritannien fram till helt nyligen. Under hela 1960- och 70-talen pendlade britererna mellan att bekämpa och släppa loss inflationen, beroende på politikernas bedömningar (s.k. stop-and-go).

## EMU:S MODELL FÖR OBEROENDE

I EMU har EU valt ett mycket stort oberoende från politikerna efter Bundesbankmodell. Enligt den omdebatterade paragraf 107 i Europeiska centralbankens stadgar får den ”varken... begära eller ta emot instruktioner från gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan”. ECB-chefen och bankens direktion utses för åtta långa år och ländernas centralbankschefer, som i ECB-rådet sätter räntorna i EMU, måste sitta minst fem år och enligt paragraferna bara se till hela EMU:s bästa.

Men EMU är knappast ”befriat” från politikerna för det. Till en början kan finansministrarna i EMU-länderna i Ekofinrådet (och eventuellt i ett särskilt framtida EMU-råd) fastställa riktlinjer för växelkurspolitiken. Om Sverige är med i EMU kan den svenske finansministern alltså få direkt inflytande över växelkursen – vilket inte är att ringakta om hela EU skulle drabbas av en ekonomisk chock och euron då kan tillåtas falla mot dollarn.

Själva ECB står knappast så fri som den drakoniska artikel 107 ger sken av. I ECB-rådet, som ju styr ECB:s räntepolitik, har alla centralbankschefer varsin röst, lika mycket för lilla Finland (och Sverige om vi går med) som för Tyskland – och majoriteten bestämmer. På papperet ska de nationella centralbankscheferna inte ta hänsyn till debatten hemmavid för att undvika en kakofoni av nationella viljor. Men i praktiken är de knappast helt fria från sina egna länders debatt. Det är svårt att tänka sig att vår egen riksbankschef (idag Urban Bäckström) skulle åka till ECB i Frankfurt och helt strunta i att företräda svenska intressen.

Dessutom tvingas ECB vid en rad tillfällen rättfärdiga sig gentemot politiker och allmänhet. Varje år ska rapporter avläggas till Europaparlamentet, EU-kommissionen, Ministerrådet och Europeiska rådet, där stats- och regeringscheferna sitter. Varje kvartal måste ECB skicka ut en rapport till hela EU:s press och media om bankens läge, och varenda vecka ska det komma en rapport om den finansiella ställningen. Är Europaparlamentet ändå inte nöjt kan det närsomhelst kalla in ECB-chefen och direktionsledamöterna i banken för att förklara sig inför parlamentets kommittéer. Ministerrådet kan kalla in ECB-ledningen när det diskuterar penningpolitik. Inte nog med det, både den finansminister som sitter ordförande i Ekofinrådet och en representant från EU-kommissionen får sitta med på ECB:s möten och lägga förslag, dock utan rösträtt. Så mycket för att ”medlemsstaternas regeringar förbinder sig att... inte söka påverka medlemmarna av ECB”.

## Är EMU demokratiskt?

Politikerna utnämner ECB:s ledning:

- EU:s regeringar tillsätter med enhällighet i Ministerrådet de fyra–sex ledamöterna i ECB:s direktion för åtta år.

Politikerna får sitta med på ECB:s möten:

- Ekofinrådets ordförande (en av finansministrarna) och en ledamot från kommissionen får sitta med på ECB-rådets möten med rätt att lägga förslag, dock utan rösträtt.

ECB måste redovisa sitt arbete:

- Varje år måste ECB-chefen avlägga en rapport till Europaparlamentet, Ekofinrådet, EU-kommissionen och Europeiska rådet där stats- och regeringscheferna sitter.
- Ledamöterna av ECB:s direktion kan höras av Europaparlamentet, både på parlamentets och på dess eget initiativ.
- Varje kvartal måste ECB lägga fram en lägesrapport och varennda vecka en konsoliderad rapport om ECB:s finansiella ställning. Båda ska skickas kostnadsfritt till media och allmänheten.
- ECB-ordföranden bjuds in när Ministerrådet diskuterar frågor rörande det europeiska centralbankssystemet.

Debatt inom EU:

- Såväl Europaparlamentet som Ministerrådet kan hålla öppna debatter om penningpolitiken.

Valutapolitiken:

- Riktlinjer för valutapolitiken kan fastställas av Ekofinrådet där finansministrarna träffas en gång i månaden.
- Bara EMU-länderna har rösträtt i frågor som rör eurons växelkurs.
- Ekofinmötena förbereds av Ekonomiska och finansiella kommittén.

I akuta fall:

- Medlemsländerna kan enhälligt besluta att ändra EU-fördraget.
- EU-domstolen kan avsätta ledamöter av ECB:s direktion som allvarligt missköter sina jobb.

Hela tiden kommer naturligtvis debatten om ECB:s klokskap att rasa i media, de nationella parlamenten och Europaparlamentet – precis som Riksbanken nu granskas tiotals gånger om dagen av svensk press, radio och TV.

I värsta fall finns det nödåtgärder om EMU skulle totalhaverera eller ECB:s chef plötsligt blir vansinnig. ECB-ledningen kan avsättas av EG-domstolen om den bryter mot sina instruktioner. Hela EMU kan också förändras genom att Maastrichtfördraget skrivs om, men då måste alla EU-länder vara överens igen.

Sammantaget innebär alla dessa regler att ECB inte är så totalt oberoende som paragraferna ger sken av. Å andra sidan är det svårt att hitta någon annan centralbank i världen som på så många sätt avskärmats från politiken. Till och med Tysklands eller Schweiz centralbankschefer måste oftare än ECB-chefen stå till svars inför parlament och regering. Därför har fransmännen, som ju såg EMU som ett sätt att bryta den tyska ekonomiska dominansen i Europa, hela tiden föreslagit att den oberoende ECB skulle vägas upp av ett politiskt råd – ett stabilitetsråd.

### STABILITETSRADET OCH MAKTEN ÖVER MARKNADEN

År 1996 lade Frankrike fram förslaget om ett ”stabilitetsråd” som skulle fungera som politisk motvikt till ECB och lägga grunden för en gemensam ekonomisk politik. Men idén att flytta upp ännu mer av den ekonomiska politiken till gemensam EU-nivå och samtidigt skapa en rival till ECB har inte fallit flertalet andra EU-länder på läppen. Under de sista förhandlingarna om EU:s nya fördrag i Amsterdam i juni 1997 ströks den franska idén om ett ”stabilitetsråd” från EU:s agenda.

### STABILITETSPAKTEN – EN TVÅNGSTRÖJA

Medan fransmännen oroade sig för en alltför oberoende centralbank fruktade tyskarna att politikerna tvärtom skulle kunna sabotera centralbankens arbete genom att låta underskott och statsskuld löpa i väg. Till slut skulle skuldtyngda länder tvinga EMU-länderna att lösa in statskulden via ECB.

Motmedlet mot detta var enligt tyskarna att sätta en högsta gräns för ett EMU-lands budgetunderskott på 3 procent av BNP. I stället för fransmännens *stabilitetsråd* kallade tyskarnas sitt förslag för *stabilitetspakt* (formellt sett Stabilitets- och tillväxtpakten). Till skillnad från det franska rådet accepterades den tyska pakten av hela EU. Vi beskriver pakten

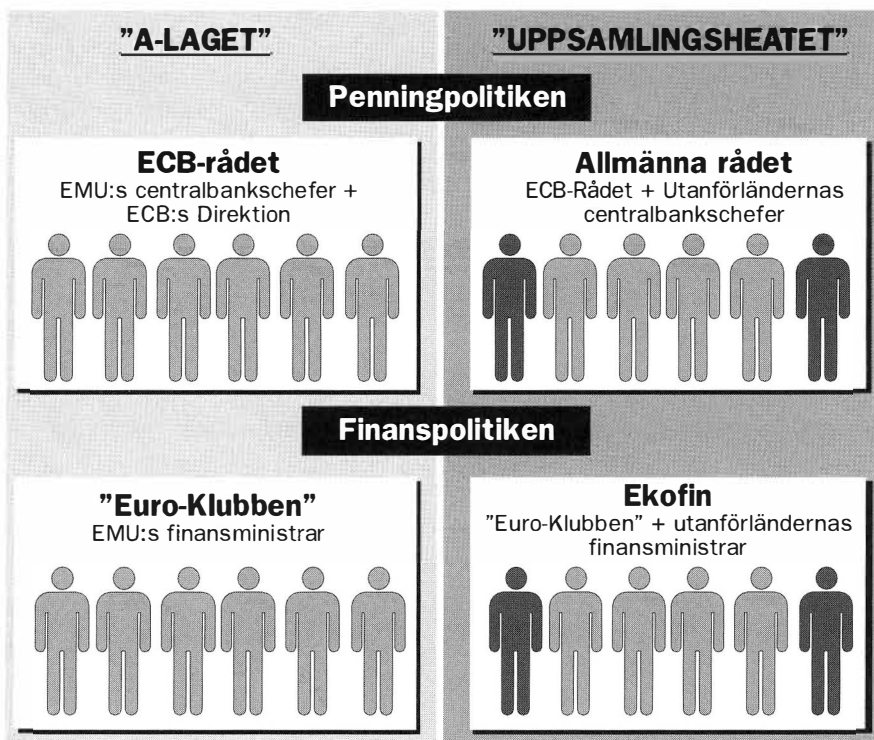
mer i detalj i kapitel 8 men principen är enkel, nämligen att lägga samma disciplin som ECB har även på finansministrarna och deras budgetar. De länder som passerar 3-procentsgränsen riskerar böter, men risken för att sådana någonsin skulle utdömas är liten, eftersom det skulle skapa politiska komplikationer. Bara själva hotet om att underkännas och bestraffas lär tvinga finansministrarna att göra allt för att slippa skampålen.

På sätt och vis är detta en minst lika stor inskränkning av politikernas makt som själva ECB:s oberoende. De flesta ekonomer hävdar dock att ett land i princip bör kunna undvika 3 procents underskott om statsfinanserna över tiden är i balans. Det är heller inget ovanligt att politikerna försöker disciplinera sig bort från dålig budgetpolitik med regelverk. I USA har "balanced budget amendment" antagits – en lag om att de amerikanska statsfinanserna på sikt måste vara i balans. "Stabilitetspakten" är bara en gräns, den innebär trots allt ingen samordning av vad budgeten ska innehålla – varken i form av skatter eller offentliga utgifter.

### BLIR DET EN GEMENSAM EKONOMISK POLITIK?

Är stabilitetspakten början på en gemensam ekonomisk politik i Europa, det som många både hoppas och fruktar? EMU står ju inte för *Europeiska* monetära unionen utan för *Ekonomiska* och monetära unionen, men så mycket mer än just monetärt samarbete är inte unionen. Stabilitetspakten utgör ett litet steg mot en gemensam ekonomisk politik, men går inte särskilt långt. Andå kan EMU på sikt leda till mer av gemensamma skatter och förmåner. Skälet är att EMU gör det ännu lättare att flytta kapital i Europa, och skapar en ännu intensivare konkurrens mellan företagen. Det blir svårare och svårare att ha avvikande skattesatser, i synnerhet på det lätttrörliga kapitalet. Den utvecklingen har dock mer med internationaliseringen av ekonomin att göra än just EMU. Dessutom räcker det med att se på våra svenska kommuner för att konstatera att det inte alls är omöjligt att ha helt olika skatter trots att man har både samma valuta och marknad.

EMU:s roll i allt detta beror mycket på vilka alternativ man ser. EMU-vänliga vänsterpolitiker ser gärna valutaunionen som sista chansen för politiker och fack att genom ekonomisk politik på EU-nivå återta makten från valutaspekulanterna och "marknaden". Deras EMU-fientliga kollegor fruktar att krav på rörliga löner i EU ska mala ned fackförningarna och arbetarrörelsen.



Skapandet av ett särskilt råd inom EU för EMU-länderna (en "Euro-klubb" som tills vidare kallas Euro-X) ställer övriga länder utanför viktigt beslutsfattande.

### FÅR SVERIGE MEST MAKT MED ELLER UTANFÖR?

För Sverige finns ju en alldeles speciell valsituation. Det är ju sannolikt att EMU genomförs, vad vi i Sverige än säger. Om EMU trots allt startar i tid och ett stort antal länder går med, kommer Sveriges ekonomiska framtid ändå att i mycket hög grad påverkas av hur EMU utvecklas. Dessutom påverkar vårt EMU-medlemskap eller utanförskap vårt läge i EU i stort. De som redan är missnöjda med EU-medlemskapet fruktar att Sveriges inflytande kommer att drunkna i EMU och en framtida Europafederation. De som däremot tror på EU fruktar att Sverige tappar inflytande om vi står utanför EMU.

Historiskt sett har arbetet inom EU alltid letts av dem som vågat ta positiva initiativ och driva de övriga framför sig, med den fransk-tyska alliansen i spetsen. I EU gäller något som kallas för "issue linkage", "att knyta upp frågor till varandra". Det är ett givande och tagande, och tack-

ar man nej till EMU finns alltid risken att ens inflytande naggas i kanten någon annanstans.

Med EMU har EU öppnat för att vissa länder tillsammans kan gå före de andra i närmare samarbete, ett slags A- och B-lag i fråga om EU-samarbete. På förhandlarnas fikonspråk brukar det kallas ”flexibel integration”. Risken är att den som står utanför A-laget i EMU, och ”bara” är medlem av EU, inte får samma tyngd när landet driver helt andra frågor, t.ex. snabbt EU-inträde för de baltiska staterna, gemensamma skatter på koldioxid eller andra skärpta miljöregler i EU. Men det beror ju naturligtvis i sin tur på hur många länder som till slut står utanför EMU. Mer om detta i kapitel 12.

### ***”Euro-X” – ett inre råd för EMU-ministrar?***

En grundregel i EG och EU brukade vara att alla länder ska ha samma regelverk och anta samma beslut – ingen ska lämnas efter med någon vag uppmaning om att komma efter lite senare. Detta är dock precis vad många anser är på väg att hända med EMU. EU-länderna har accepterat att vissa länder kan gå före, vilket med EU-jargong kallas ”variabel geometri” eller ”differentierad integration”. I klartext bildas ett A-lag medan övriga får komma efter i ett B-lag. Det gäller EMU där deltagarna utgör en ”inre kärna”.

Hösten 1997 hettade debatten till om A- och B-lag, sedan Frankrike och Tyskland gemensamt föreslog bildandet av ett särskilt råd för EMU-ländernas finansministrar, som ska mötas och göra upp internt, innan alla EU:s finansministrar träffas i Ekofin-rådet. Det nya rådet har givits arbetsnamnet ”Euro-X” (där X står för antalet medlemmar, t.ex. Euro-11, i media ibland kallad euroklubben). Sverige, Storbritannien och Danmark som riskerar att hamna utanför Euro-X, har bestämt motsatt sig idén. I slutdokumentet från toppmötet i Luxemburg i december 1997 finns dock inte benämningen Euro-X med. Men man slår ändå fast att EMU-länderna ska få träffas separat för att diskutera frågor som bara berör dem.

## FÖR EMU EU FRAMÅT ELLER BAKÅT?

EMU är på många sätt ett vägskäl för hela Europeiska unionen. De som tror på EMU anser att valutaunionen är ett måste för att EU ska kunna gå vidare – valutaunionen visar hur vissa länder kan driva arbetet framåt och visa vägen för övriga. Om EMU misslyckas kommer EU

aldrig att orka med att ta in de åtta-tolv nya östeuropeiska demokrati-er som knackar på unionens dörr, menar de. Omvänt ser många kritiker EMU som källan till de värsta konflikterna i EU:s historia. När alla de olika länderna tvingas föra samma penningpolitik, kommer de motsättningar som finns mellan länderna om den ekonomiska politiken att drivas till sin spets, folkopinionerna kommer att resas mot varandra och konflikterna fördjupas. En av EMU-motståndarnas mest berömda polemiker, den avhoppade konservative brittiske EU-tjänstemannen Bernard Connolly, har till och med varnat för krig i Europa om EMU genomförs. Mer om den hårda debatten i nästa kapitel.

### SAMMANFATTNING

- Bakom EMU finns förhoppningen om att en gemensam valuta ska leda till ett närmare ekonomiskt utbyte och starkare band mellan EU:s länder.
- Det finns hos framför allt Frankrike ett hopp om att bryta den tyska centralbanken Bundesbanks dominans i europeisk ekonomi.
- Samtidigt lånar dock ECB Bundesbanks starka oberoende från det politiska systemet för att garantera att ECB koncentrerar sig på låg inflation.
- En del kontrollmöjligheter kvarstår dock för EU-politikerna. Framför allt kan EMU:s finansministrar utfärda riktlinjer för valutapolitiken.
- Frankrike har föreslagit ett politiskt stabilitetsråd för att väga upp det oberoende ECB. Förslaget har inte antagits.
- På tyskt initiativ har en stabilitets- och tillväxtpakt ingåtts för att lägga begränsningar på budgetunderskott i EMU.
- EMU kan leda till mer av en gemensam ekonomisk politik, men så är idag inte fallet.
- Finansministrarna i EMU-länderna kommer att träffas separat för att diskutera frågor som bara berör dem.

# 11.

## EMU-debatten och folkomröstningsfrågan: *Ja, nej och "vänta-och-se"*

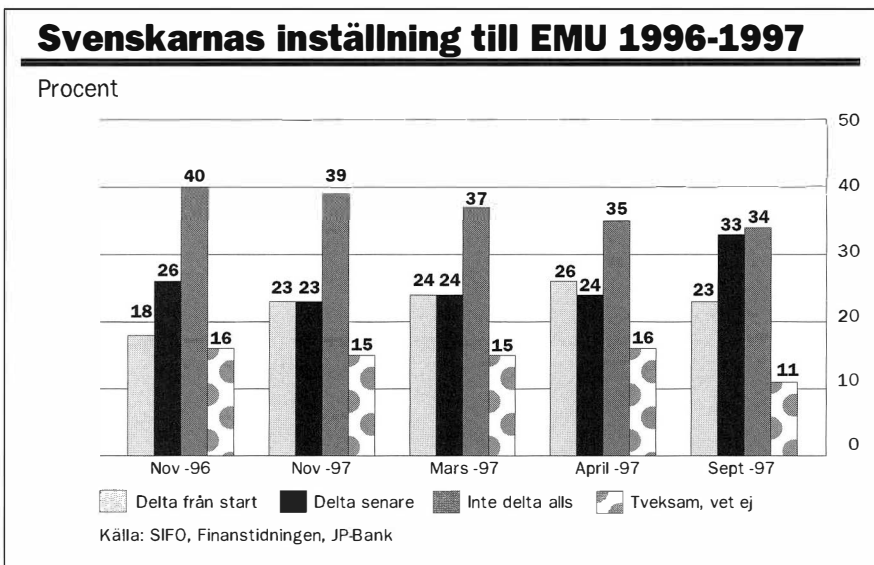
### SVERIGE FATTAR SITT EMU-BESLUT

Den 3 juni 1997 tågade Sveriges statsminister Göran Persson, flankerad av finansminister Erik Åsbrink, in i socialdemokraternas pressrum på Sveavägen i Stockholm inför ett väldigt pressuppbåd. Persson skulle meddela Sveriges ståndpunkt i EMU-frågan och i praktiken avgöra om vi skulle gå med från starten.

Efter några inledningsfraser kom beskedet: "Ett inträde från första januari 1999 säger vi nej till. Men blir det en utveckling som visar sig vara bra för Sverige kan vi kliva in", sade Persson. Beskedet möttes av matta reaktioner både bland reportrarna och på marknaden. Att det skulle bli "vänta-och-se" hade medierna gissat sig till i månader före beslutet. Finansminister Åsbrink hade nämligen redan under våren, i en stor debattartikel, förklarat att detta var den bästa lösningen.



Göran Persson slår sig ned på podiet i socialdemokraternas partikansli på Sveavägen 68 i Stockholm för att tillsammans med finansminister Erik Åsbrink meddela partistyrelsens, och därmed Sveriges syn på EMU-medlemskapet.



I stället sköt man in sig på Perssons motiv för beslutet: ”projektet är osäkert” – varför då? undrade reportern – varpå statsministern hastigt hänvisade till EMU-kritiken i det franska valet, där hans socialistiska kollegor just segrat. ”Den negativa opinionen” i Sverige anförde Persson som ett annat skäl. Ledarskribenterna på de stora liberala tidningsdrakarna var inte sena att spy galla över ”bristen på ledarskap”. När regeringen under hösten 1997 lade sin EMU-proposition utnämde DN den till ”ynkedomens aktstycke”.

I själva verket visste alla varför Persson valt att ställa Sverige utanför EMU till en början, trots att han själv, och framför allt Åsbrink, framställt som EMU-vänner. Socialdemokraterna var splittrade i frågan, med en stark övervikt för ”nej”, och fackföreningsrörelsen var delad. Denna gång var till och med liberaler, konservativa och näringsliv oeniga. Hela landet var djupt splittrat enligt helt nya och ovana frontlinjer.

### EMU-DEBATTEN INLEDS

EMU-debatten börjar ett drygt decennium tidigare då den franske finansministern Jacques Delors tillträtt som EU-kommissionens ordförande. Redan de första åren började Delors lyfta fram en gammal Europaidé som glömts bort i nära tio år – att ge Europa en gemensam valuta. Det märkliga, så här i efterhand, är hur lite debatt som egentligen följde, från att Delors förde fram frågan 1987 till att EU-fördraget

skrevs under 1992. Motståndet kom egentligen bara från ett enda håll, den brittiska järnladyn Margaret Thatcher. Den konservativa brittiska kritiken handlade mer om politik än om ekonomi. I sina berömda tal, där betoningen alltid låg på ett ljudligt ”no!” till Bryssel kritiserade Thatcher försöken att med EMU flytta upp mer makt till EU-nivå.

Ännu saknades den ekonomiska kritiken. Den formulerades först av Thatchers olika ekonomiska rådgivare, hårdnackat marknadsliberala tänkare som sir Alan Walters, som framhävde den nyttiga ”konkurren- sen mellan valutor”.

### *Konkurrerande valutor eller ”hård euro”?*

Som vi sett finns det två stora ekonomiska förhoppningar med EMU: Den ena är att inflationen ska hållas låg, den andra att en gemensam valuta ska minska kostnaderna för att växla och skydda sig mot valutakursförändringar. När EMU lanserades på 1980-talet kom liberalkonservativa ekonomer fram med ett alternativ. Alla länder skulle acceptera varandras valuta som lagligt betalningsmedel – om någon valuta var klart överlägsen de andra skulle den dominera i hela Europa. Idén var hämtad från den liberale österrikiske filosofen och ekonomen Friedrich Hayek (1899–1992), vars idé var att privata valutor skulle få tävla om allmänhetens gunst, tills den bästa segrade. En mer realistisk variant på den här idén var att den nya gemensamma valutan – på den tiden kallades den ”ECU” – skulle bli lagligt betalningsmedel i hela EU. I de länder där allmänheten föredrog den nya ”hårda ecun” skulle EU-valutan slå ut den egna valutan. Men förslaget kom sent och problemen med två valutor i ett land ansågs så stora att förslaget aldrig togs riktigt på allvar.

Ett genombrott för den ekonomiska kritiken kom i juni 1992, sedan Danmark röstat nej till det nya EU-fördraget bl.a. på grund av EMU. Då skrev den amerikanske professorn Martin Feldstein en berömd artikel i Europas ledande ekonomisk-politiska tidskrift *The Economist* med titeln ”Argumenten mot EMU” (”The case against EMU”). Hans argument hämtades från vedertagen ekonomisk teori som vi redogjort för i tidigare kapitel. Framför allt poängterade han att EU inte är ett bra valutaområde. Nu uppstod en hätsk debatt mellan en rad välkända anglosaxiska ekonomer som amerikanerna Feldstein och Paul Krugman och flera tunga europeiska kollegor. Amerikanerna var inte sena att påpeka att en valutaunion är något som USA klarar av men inte EU, medan

deras europeiska debattrivaler surt svarade att amerikanerna inte begrep sig på Europa.

Den anglosaxiska kritiken mot EMU, både från konservativt håll och från ledande ekonomer, kom att ha avgörande betydelse för den svenska ekonomkåren, som mest läser ekonomisk litteratur på det dominerande ekonomspråket engelska. I det svenska samhället i stort diskuterades dock EMU knappast alls under åren 1992–95, då EMU-frågan helt överskuggades av upptakten till det svenska medlemskapet i EU.

År 1993 hade nämligen Sverige förhandlat fram ett avtal om EU-medlemskap, och datum för en folkomröstning om detta sattes till den 14 november 1994. Nu inleddes en intensiv folkomröstningskampanj. Inte heller denna gång kom EMU att spela någon större roll. Från EU-kritikernas sida varnades för att EMU var själva bekräftelsen på en europeisk superstat i vardande, men hela EMU-frågan kom av sig eftersom ja-sidan bestämt hävdade att Sverige kunde välja att stå utanför och att valutaunionen därför skulle kunna avgöras i ett senare skede. På sina folkomröstningsmöten hänvisade Ingvar Carlsson till att Sverige, i protokollet om EU-medlemskapet, meddelat att riksdagen skulle avgöra EMU-frågan. Ordföranden i "Ja till Europa" Carl B. Hamilton skrev att Sveriges deltagande i EMU "beror på när vi uppfyller inträdeskraven, och när vi själva vill".

### DEN SVENSKA EMU-DEBATTEN

När väl Sverige hade röstat ja till EU kom dock EMU-debatten omedelbart upp till ytan. Den gamla nej-sidan i folkomröstningen, med miljöpartiet och vänsterpartiet i spetsen, mobiliserade nu sina resurser mot EMU som man trots allt hoppades inte var så "oundvikligt" som det hette i EU-kritiken före folkomröstningen. Redan under 1995 fanns rockknappen "Nej till EMU – ja till kronan" att köpa.

Men ja-sidan splittrades fullständigt. Bakom EU hade i stort sett alla landets tyngsta partier och organisationer, de mest kända ekonomerna, tunga LO-företrädare och SAF, slutit upp. Moderaternas Carl Bildt och socialdemokraternas Ingvar Carlsson hade suttit sida vid sida för ja-sidan i TV. Men med EMU-frågan försvann den starka sammanhållningen i ett slag.

Djupast splittrade var socialdemokraterna, där många redan sedan tidigare var EU-motståndare. Vänsterekonomer som Sören Wibe målade EMU i de mörkaste färger. I Göran Perssons regering fanns de som var emot EU och EMU, som kulturministern Marita Ulvskog, de som stod för både ja till EU och EMU, som jordbruksminister Annika Åhnberg och de som hade röstat ja till EU, som utbildningsminister Carl Tham, men nu förkastade EMU med all kraft och med dramatiska an-

klagelser mot EU:s nya ”jakobinism” (de renläriga extremisterna under franska revolutionen). Majoriteten av socialdemokraternas väljare var mycket negativa till EMU.

Fackföreningsrörelsen kunde inte heller ge s-ledningen några klara besked. LO:s medlemmar var enligt undersökningar klart EMU-kritiska. Den stridbare EU-motståndaren och ordföranden i Handelsanställdas förbund Kenth Pettersson fruktade att EMU skulle låsa in Sverige i en onödigt stram ekonomisk politik som skulle leda till fortsatt massarbetslöshet. Metallbasen Göran Johnsson argumenterade lika energiskt för ett EMU som ett ”vapen mot spekulanterna”, och vann många medlemmars respekt, även om hans eget förbund var skeptiskt.

Inte ens arbetsgivarna och näringslivsledarna ställde upp enigt bakom ett ja till EMU. Efter att ha varit pådrivande för EU-medlemskapet fortsatte Industriförbundet och SAF med att säga ja till EMU under 1996 efter en avslagen intern debatt där få VD:ar vågade engagera sig. Men inom basindustrin var flera industriledare på krigsstigen. Deras råvaror noteras i dollar och de har flera gånger klarat sig ur krislägen genom att Sverige kunnat devalvera mot resten av Europa och USA. Rune Andersson, styrelseordförande i de typiska råvaruindustrierna Trelleborg och SSAB, fick i september 1995 sina VD-kollegor att sätta morgonkaffet i vrångstrupen när han i en stort uppslagen artikel i affärstidningen *Dagens Industri* gick till frontalangrepp mot EMU. Andersson betonade dollarberoendet och framhävde utanförlandet Schweiz som ett alternativ.

Splittringen i näringslivet förstärktes av att de liberala och konservativa politiska krafterna knappast var eniga bakom EMU. Från sin exil som fredsmäklare i Bosnien drev moderatledaren Carl Bildt en energiskt EMU-vänlig linje för sitt parti, men hemma i Sverige fanns avvikande röster inom moderaterna. Ledarskribenterna på *Svenska Dagbladet* började direkt efter valet kritisera EMU i Thatchers anda och fann själsfränder i den liberalkonservativa ”tankesmedjan” Timbro. Den moderata riksdagskvinnan Margit Gennser från Malmö inledde ett korståg mot valutaunionen som bland annat resulterade i boken *EMU – en kritisk analys*.

Den borgerliga enigheten bakom EU var som bortblåst. Centerpartiet och dess ledare Olof Johansson hade i sista minuten ställt upp bakom ett ja till EU, trots att partiet var jämnt splittrat i EU-vänner och kritiker. Nu enades partiet redan sommaren 1996 om ett nej till EMU och ett krav på folkomröstning i frågan. Kristdemokraterna valde samtidigt en försiktigt EMU-skeptisk linje, trots att det var Alf Svenssons kristdemokratiska kollegor på kontinenten som drev på EMU-frågan. Det enda parti som i sin helhet alltjämt backade upp EMU var folkpartiet, men för detta skördade partiet inga stora framgångar i opinionen.

## Partiernas EMU-ståndpunkter – EMU-förslag i riksdagen



### Socialdemokraterna

Regeringens proposition om EMU, 1997/98:25 framlagd av statsminister Göran Persson.

*Sverige bör inte införa Europeiska unionens gemensamma valuta euron då den tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen inleds 1 januari 1999. Sverige bör hålla dörren öppen för ett senare svenskt inträde i valutaunionen. Största möjliga handlingsfrihet bör upprätthållas. Om regeringen senare finner att Sverige bör delta skall frågan underställas svenska folket för prövning.*



### Moderaterna

Motion till riksdagen om EMU, 1997/98:m521 av Carl Bildt m.fl.

*Den moderata linjen är att Sverige skall delta fullt ut i det europeiska valutasamarbetet. En gemensam marknad förutsätter enligt vår mening en gemensam valuta. Fördelarna med en anslutning till euron överväger klart de krav på anpassning som skulle bli följden.*



### Folkpartiet

Motion till riksdagen om EMU, 1997/98:fp1002, av Lars Leijonborg m.fl.

*Folkpartiet anser att det ligger i Sveriges intresse att delta i EMU:s tredje etapp från starten 1 januari 1999. Regeringens förslag till svenskt utanförskap minskar Sverige politiska inflytande och skadar den ekonomiska stabiliteten, investeringar och sysselsättning.*



### Centerpartiet

Motion till riksdagen om EMU, 1997/98:c019, av Olof Johansson m.fl.

*För centerpartiets vidkommande, med stark tro på människors förmåga till lokala initiativ och tilltro till demokratins förmåga att på ett nationellt plan klara av en god politik för nationerna, ter sig EMU som ett feltänt projekt.*



### Kristdemokraterna

Motion till riksdagen om EMU, 1997/98:kd106, av Alf Svensson m.fl.

*Kristdemokraterna anser i likhet med regeringen att den negativa folkopinionen utgör ett hinder för ett svenskt EMU-medlemskap. Att ta steget in i en ekonomisk och monetär union mot folkets vilja riskerar att äventyra hela EU-medlemskapet.*



### Miljöpartiet

Motion till riksdagen om EMU, 1997/98:mp29, av Roy Ottosson m.fl.

*Vi anser att riskerna med EMU för svenskt vidkommande är oacceptabla och kräver därför att Sverige stannar utanför EMU. EMU-projektet är ett högriskprojekt som mycket väl kan spåra ur och verka destabiliserande både på ekonomi och samhälle i Europa. Vi anser därför att svenska regeringen ska motarbeta hela EMU-projektet.*



### Vänsterpartiet

Motion till riksdagen om EMU, 1997/98:v13, av Gudrun Schyman m.fl.

*Vänsterpartiet förordar ett utvecklat mellanstatligt ekonomisk-politiskt samarbete, men avvisar däremot Maastrichtavtalets inriktning på ett federalistiskt EU. EMU-politikens åtstramning måste vändas i expansion, något som också förordas av en rad svenska ekonomer.*

Under 1995–97 var opinionen i Sverige jämnt delad i tre grupper. En knapp tredjedel var positiva till EMU-medlemskap direkt från starten, en dryg tredjedel ville säga nej till EMU för all framtid, medan återstoden i sann svensk pragmatisk anda ville vänta-och-se.

### EKONOMERNA LEDER OPINIONEN

Ekonomerna kom denna gång att leda opinionen och politikerna. Här fanns både anhängare av valutaunionen och tunga ekonomer, som ställt sig hundraprocentigt bakom EU, men nu förkastade EMU. Två av dessa ekonomer har blivit ledande profiler för ja- respektive nej-sidan: Nordbankens chefsekonom Nils Lundgren är nej-sidans galjonsfigur. Han är mot EMU både därför att Sverige inom valutaunionen inte skulle kunna hantera svåra ekonomiska störningar utan en egen valuta, och därför att han med EMU ser slutet på en sund konkurrens mellan Europas olika ekonomiska system till förmån för en ineffektiv europeisk federal stat. Den ledande EMU-entusiasten är Carl B. Hamilton, Handelsbankens förre chefsekonom och nu folkpartiets ekonomiska talesman. Han betonar EMU:s betydelse för att EU ska kunna gå vidare politiskt och ha kraft nog att absorbera Östeuropa. Alternativet för Sverige, menar Hamilton, är höga räntor och en svag devalveringsekonomi.

Riksbanken, som annars håller sig på armlängds avstånd från politiken, gick i EMU-frågan ut oväntat hårt just när debatten rasade som värst 1996. Under sin stridbare ordförande Kjell-Olof Feldt har banken rekommenderat regering och riksdag att gå med från start.

Men dem som regeringen och en majoritet av politikerna till slut lyssnade på var inte oväntat de ekonomer som erbjöd politikerna den gyllene medelvägen: vänta och se. Carl Bildts egen ekonomiske rådgivare professor Lars Jonung var en av dem som 1995–96 drev den tesen som skulle få bredast uppslutning. Jonung menar att det kan finnas fördelar med EMU, men eftersom Sverige behöver reformera arbetsmarknaden och hela den ekonomiska politiken är vi ännu inte redo för EMU. Hitills har vi alltid behövt den ”nödutgång” som en devalvering inneburit. Därför bör vi avvakta.

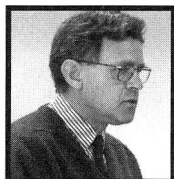
År 1996 samlade professor Lars Calmfors världens ledande experter för att utreda EMU på regeringens uppdrag. Slutsatsen blev något mer EMU-positiv än exempelvis Jonungs, men slutsatsen tolkades ändå som ett ”vänta-och-se” (Calmfors själv föredrar ”vänta-och-gör”). Nu kunde regeringen med gott samvete välja kompromisslinjen. Kvar stod bara ett problem – någon gång måste ju Sverige ändå ta ställning och frågan var hur det skulle ske.

## Några profiler i den svenska EMU-debatten



### "Ja till EMU"

Folkpartiet, Industriförbundet, moderaterna, majoriteten av EU-medborgarna 1997.



#### Carl B Hamilton

Fp:s ekonomiske talesman, f.d. chefsekonom på Handelsbanken, menar att EMU sänker svenska räntor genom trovärdighet.



#### Carl Bildt

Moderaternas partiledare, ser EMU som en viktig fortsättning på EU-integrationen och ett sätt att stärka svenskt näringsliv.



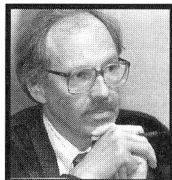
#### Göran Johnsson

Metalls ordförande, tror inte på devalveringar och menar att EMU ger facket möjlighet att skapa en motvikt till det internationella kapitalet.



### "Vänta-och-se"

Socialdemokraterna, kristdemokraterna, LO, TCO och Calmforsutredningen.



#### Lars Jonung

Professor på Handelshögskolan i Stockholm, menar att den svenska arbetsmarknaden bör reformeras innan vi kan gå med i EMU.



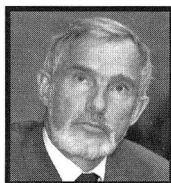
#### Erik Åsbrink

Finansministern (s) var först i regeringen med att säga att 1999 är för tidigt, inte minst p.g.a. den alltför EMU-skeptiska folkopinionen.



### "Nej till EMU"

Centern, miljöpartiet, vänsterpartiet, Nej till EU, svenska råvaruindustrier och en majoritet av medborgarna i Norden.



#### Nils Lundgren

Chefsekonom på Nordbanken, fruktar att EMU gör slut på den nödvändiga konkurrensen mellan penningpolitiska alternativ.



#### Margit Gennser

Moderat riksdagskvinna som i Margaret Thatchers anda kritiserat EMU som ett hot mot svenskt näringslivs konkurrenskraft.



#### Kenth Pettersson

Ordförande i Handelsanställdas förbund och ledande EU-kritiker till vänster som ser EMU som ett stort steg mot EU-federalism och åtstramningspolitik.

## FOLKOMRÖSTNING OM EMU?

När Göran Persson avgjorde Sveriges ställningstagande sköt han samtidigt EMU-frågan framför sig flera år. Han framförde två möjliga alternativ för hur frågan skulle kunna avgöras: Antingen genom folkomröstning eller i samband med ett riksdagsval, då folket i valet skulle kunna belöna eller bestraffa partierna beroende på EMU-åsikt.

Alla fyra riksdagspartier mot EMU (centern, vänsterpartiet, miljöpartiet och kristdemokraterna) krävde en folkomröstning, liksom enligt opinionsmätningarna en majoritet av svenska folket.

Samtidigt återvände Perssons rival, moderatledaren Carl Bildt, till Sverige från sitt medlingsuppdrag i Bosnien. På toppen av sin popularitet kunde oppositionsledaren Bildt nu lyfta fram den fråga som han ivrat för under hela sin medlartid och där han i sina elektroniska nyhetsbrev strängt bannat de unga ledarskribenterna på *Svenska Dagbladet* för deras oförståndiga EMU-kritik.

I oktober 1997 lyckades Bildt med en politisk kupp. Mitt under den första riksdagsdebatten mot Persson sedan återkomsten föreslog Bildt att en folkomröstning skulle hållas om EMU 1999. Bildt syntes övertygad om att han på två år skulle kunna vända folkopinionen. Dessutom kunde centern och alla andra EMU-skeptiska partier ansluta sig till Bildts linje, som hade majoritet i riksdagen. Socialdemokraterna hotades av en uppsplitande folkomröstningskampanj redan 1999.

Kritik har dock framförts mot hela idén om en folkomröstning. Rent formellt har ju Sverige faktiskt redan folkomröstat en gång om EMU, när vi röstade om EU. Dessutom kan valutans stabilitet rubbas svårt under folkomröstningskampanjen och då uppfyller Sverige hursomhelst inte ett av EMU-kraven, nämligen det gällande valutastabilitet.

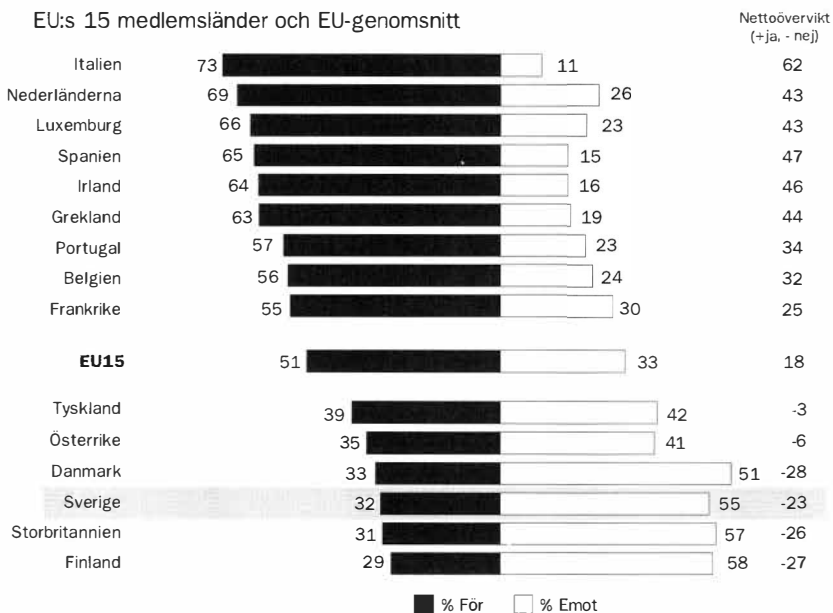
## DEBATTEN I EUROPA – UPP- OCH- NEDVÄNDA VÄRLDEN

Vad Sverige än beslutar om EMU så ligger ju avgörandet om valutaunionens vara eller inte vara de facto på annat håll, bland de stora länderna i EU. Det kan därför ha sina poänger att höja blicken bortom vår egen svenska horisont, vilket ibland kan ge ett lustigt perspektiv på våra egna argument.

### *Folkopinionen i EMU-frågan land för land*

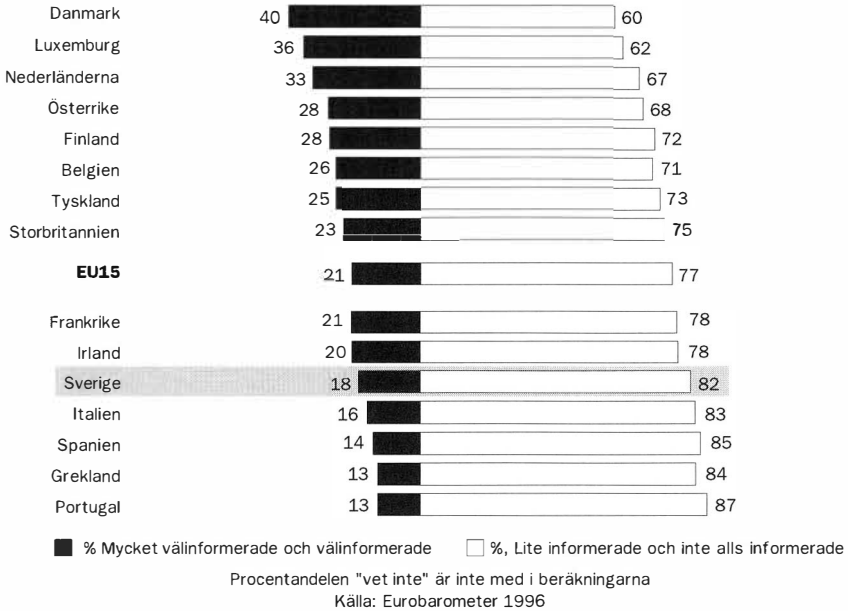
Folkopinionen i Europa är splittrad i EMU-frågan. I hela södra Europa finns en bred majoritet för EMU, allra mest i Italien där förtroendet för den egna liran är minimalt. I Tyskland och Österrike finns däremot en djup misstänksamhet mot att den nya euron ska bli svag och inflationssmittad – det är en liten övervikt för nejsidan. Störst är dock missnöjet i Storbritannien och Norden, där EMU ofta uppfattas som ett hot mot den nationella suveräniteten. Men EMU har ett starkt stöd i det EU-positiva Belgien och Nederländerna.

## EMU – för eller emot?



Procentandelen "vet inte" är inte med i beräkningarna  
Källa: Eurobarometer 1996

## Hur mycket tror sig EU-medborgarna veta om EMU?



De vanligaste argumenten mot EMU i Sverige brukar ju vara att vi inte kan anpassa valutan till svenska villkor – vilket i debatten brukar vara synonymt med vi inte längre får sänka valutan för att hjälpa vår industri att exportera, vilket kommer att leda till högre arbetslöshet. Dessutom framförs mot EMU att valutaunionen riskerar att öka EU:s överstatlighet. Fördelarna som nämns oftast är att EMU sänker inflationen och räntorna. Argumenten är ungefär desamma i Storbritannien och Danmark.

Precis dessa argumenten brukar framföras i den tyska debatten – fastän tvärtom. Det som tyskarna fruktar mest är nämligen just att EMU ger en försvagad ny valuta, vilket skulle skada tysk ekonomisk stabilitet. Men de hoppas samtidigt att EMU leder till mer överstatlighet, vilket kan stärka Tysklands integration med Europa. Den stora nackdelen med EMU är risken för högre inflation och högre räntor, fördelen är att EMU kan skapa tillväxt och sänka arbetslösheten genom att stärka EU:s inre marknad. Alltså exakt samma argument som här hemma – fast spegelvända.

### *De förenklade argumenten i olika debatter i Europa*

Tro inte att politiker och ekonomer talar om samma EMU när de argumenterar i Europa eller läser varandras alster. Döm själv av vanliga argument för och emot EMU.

Svensk-nordisk-brittisk debatt	Tysk debatt	Fransk-latinsk debatt
<b>FÖR EMU</b>	<b>FÖR EMU</b>	<b>FÖR EMU</b>
– Chans till stark valuta	– Chans för exportindustri	– Chans till jobb och export
– Chans till låg inflation	– Chans till nya jobb	– Chans till låg inflation
– Chans till låga räntor	– Mer överstatlighet	– Chans till låga räntor
<b>MOT EMU</b>	<b>MOT EMU</b>	<b>MOT EMU</b>
– Risk för exportindustrin	– Risk för svag valuta	– Härda budgetkrav
– Risk för jobben	– Risk för hög inflation	– För lite politisk
– Mer överstatlighet	– Risk för höga räntor	överstatlighet

Den tyske förbundskanslern Helmut Kohl, som till en början var skeptisk till EMU, har nu öppet satt hela sin politiska framtid på spel för EMU, som han ser som kungsvägen för att trygga Tysklands position i ett integrerat Europa. Under slagordet "die Euro stark wie die Mark", "euron stark som D-marken", har regeringen försökt övertyga opinionen. Men misstron finns ända in i den tyska centralbanken Bundesbanks ledning och i CSU, det bayerska systerpartiet till Kohls eget CDU.

Det folkliga missnöjet i Tyskland med EMU har fångats upp av väns-tern. Under hösten 1995 kom överraskande kritik mot EMU från båda ledarna för det socialdemokratiska oppositionspartiet SPD, delstaten Niedersachsens slagkraftige och orädda ledare Gerhard Schröder och partiledaren Oskar Lafontaine. Båda ville helst skjuta upp projektet. Nu har kritiken tonats ned, men Schröder och Lafontaine väntas bli svåra rivaler för Kohl i nästa val i oktober 1998.

I länder som Frankrike, Italien och Spanien ses EMU ofta som en prestigefråga. Kan inte dessa länder bilda valutaunion med det valuta-starka Tyskland blir de andra rangens ekonomiska nationer argumenterar landets ledande politiker. Italiens premiärminister Romano Prodi har vid det här laget hotat att avgå minst femton gånger (och dessutom avgått under någon dag vid ett tillfälle) om inte de politiska partierna stöder hans besparingar för att klara EMU-kraven – hans hot har fungerat varje gång. I den latinska debatten framförs sällan något negativt alls om själva EMU-idén och devalveringsalternativet tas överhuvud-

taget inte på allvar på de franska ekonomitidningarnas debattsidor. När den åldrige f.d. presidenten Valéry Giscard d'Estaing 1996 dristade sig till att föreslå en sista nedskrivning av den starka francen inför EMU-starten, förkastades förslaget av både höger och socialister. Det fransmännen främst är rädda för är att den framtida euron ska bli för stark mot dollarn.

Missnöjet i det latinska Europa riktas i stället främst mot alla de smärtsamma besparingar som krävts för att nå upp till EMU-kraven. Här har fransk politik varit med om spektakulära omsvängningar.

Som ledare för högeroppositionen var Jacques Chirac alltid kritisk till den EU-vänlige socialistiske presidenten François Mitterrands EMU-idéer. Så mycket fruktade valutamarknaderna att den EMU-kritiske Chirac skulle bli president att francen skakades inför presidentvalet 1995. Men när Chirac väl kom till makten såg han snart EMU som en nödvändighet. När Frankrike var tvunget att spara ännu mer för att klara EMU-kraven våren 1997 satte Chirac hela sin politiska framtid på spel och utlyste nyval till Nationalförsamlingen för att få ett nytt mandat från väljarna. Han misslyckades och högern förlorade regeringsmakten till socialisterna, som nu i sin tur blivit mer kritiska till EMU-kraven, om än inte till själva EMU.

Våra båda nordiska grannländer som också är med i EU har valt helt olika linje i EMU-frågan. Danmark har att respektera sina båda folkomröstningar om EU, där ett ja till Maastricht bara tryggades i den andra folkomröstningen genom att man uttryckligen sade nej till EMU. Men där vill oppositionen, ledd av liberala Venstres Uffe Elleman-Jensen, helst ha en ny folkomröstning om EMU för att kunna få ett ja. Finland däremot räknar med att vara med i EMU från start. Landets ledning, både samlingspartiet till höger och socialdemokraterna till vänster, samt finska LO och arbetsgivarna, har sagt ja till EMU. Men hälften av finländarna är enligt opinionsmätningarna mot EMU och oppositionspartiet centern har gått ut hårt mot valutaunionen.

EMU-motståndets främsta bastion i Europa är dock Storbritannien, där två tredjedelar av befolkningen varit starkt skeptiska till EMU-medlemskap och majoriteten av det konservativa partiet varit hårdnackat emot. EMU kan till och med leda till ett nytt europeisk krig, menar bland andra förre topptjänstemannen i EU-kommissionen Bernard Connolly. Hans bok *The Rotten Heart of Europe* (Europas ruttna hjärta) argumenterar för att den ekonomiska tvångströjan som EMU innebär kommer att driva motsättningarna mellan EU-länderna till sin spets.

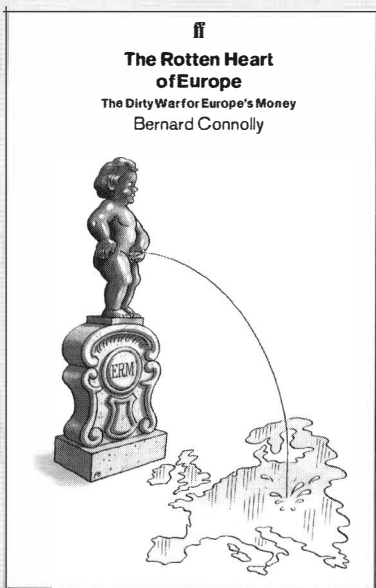
## *Bernard Connolly – sanningsägare eller EU:s svarta får?*

År 1978 sökte den välmeriterade unge brittiske ekonomen Bernard Connolly in på EG-kommissionen av tro på Europa, och elva år senare var han en av kommissionens absolut högsta tjänstemän i valutafrågor. Få kunde då förutse att han skulle bli en av EU:s argaste belackare. I sin bok *The Rotten Heart of Europe* (1995) beskriver Connolly hur han efter överenskommelsen om att bilda EMU 1991 successivt kom att bli alltmer kritisk mot hela valutasamarbetet. Han såg det enbart som ett cyniskt maktspel, där franska elittjänstemän och tyska politiker hänsynslöst kämpade för sina nationella intressen i en tilltänkt framtida EU-nation. Endast Bundesbank vägrade ställa upp och försvara det förryckta valutasamarbetet under valutakrisen 1992.

I boken breddas kritiken till långtgående historiska paralleller med tyska och franska maktambitioner under tidigare sekler. Hans slutsats för framtiden är att EMU:s inneboende motsättningar mellan olika ekonomiska mål kommer att splittra EU och kanske till och med riskerar att skapa en militär konflikt. Connolly tar parti för Thatcher i EMU-frågan, mot sin egen arbetsgivare EU-kommissionen. Till slut, skriver Connolly, kände han sig tvungen att gå ut offentligt med sina funderingar. Efter publi-

cerandet av boken 1995 gav EU-kommissionen Connolly sparken för illojalitet och hävdade att han i själva verket var bitter för att han inte befordrats.

Connollys argument har i mildare paketering följts upp av den Brysselbaserade brittiske statsvetaren John Laughland. Han menar att stora överstatliga arrangemang är en ineffektiv grund för freden, som framförallt beror på demokratin, vilken i sin tur trivs bäst på nationell nivå. Med EMU skulle i stället motsättningarna skärpas mellan EU-länderna, menar Laughland, eftersom den fredsfrämjande demokratin försvagas.

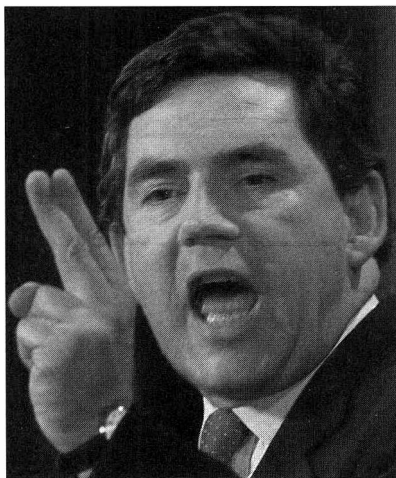


Men med socialdemokratiska labours seger i parlamentsvalen 1997 har den brittiska linjen förändrats. Ett halvår efter valsegern förklarade britternas omåttligt populära nye premiärminister Tony Blair att någon gång efter 2002 skulle Storbritannien faktiskt kunna tänka sig att gå med i EMU och en folkomröstning kunna hållas i frågan.

Brittiska fackföreningsrörelsen är varm anhängare av EMU, som man ser som en chans till europeiskt fackligt och ekonomiskt samarbete. De flesta stora fackföreningar på kontinenten, som tyska IG Metall och franska CFDT är också för EMU.

### DRAR BRITTERNAS MED SIG DANMARK OCH SVERIGE?

En brittisk omsvängning i EMU-frågan kan bli avgörande för Sverige. Såväl Göran Persson som Lars Calmfors och Carl Bildt menar att om Storbritannien går med kan Sverige inte stå utanför, i synnerhet som Danmark väntas haka på britterna. Om bara Grekland och Sverige står utanför EMU skulle vi förlora för mycket i inflytande i resten av EU-arbetet, lyder resonemanget.



Den brittiske finansministern, labourpartiets Gordon Brown, slog den 27 oktober 1997 under ett uppmärksammat programtal i House of Commons fast att Storbritannien inte har några planer på att gå med i EMU förrän tidigast år 2002.

## SAMMANFATTNING

- I början debatterades EMU relativt lite, kritiken kom främst från brittiska konservativa ledda av premiärminister Margaret Thatcher.
- I Sverige tog debatten fart först efter det att Sverige röstat ja till EU 1994.
- Den socialdemokratiska regeringen under statsminister Göran Persson har valt att ställa Sverige utanför EMU vid starten 1999.
- Centerpartiet, vänsterpartiet, miljöpartiet och kristdemokraterna har uttalat sig emot EMU, moderaterna och folkpartiet är för.
- Alla partier har framträdande ja- och nej-sägare.
- Fackföreningsrörelsen är splittrad.
- Industriförbundet och SAF har tagit ställning för EMU, men det finns en stark kritik bland råvarubaserade företag företrädda av Trelleborgs ordförande Rune Andersson.
- Även ekonomerna är splittrade.
- Regeringens EMU-utredning rekommenderade dock att Sverige ska vänta med att gå med i EMU.
- EMU-positive moderatledaren Carl Bildt har föreslagit en folkomröstning om EMU till 1999.
- I Tyskland drivs EMU-frågan av förbundskansler Helmut Kohl men det finns en folklig oro som fångats upp av socialdemokraternas ledare.
- I latinska länder kritiseras framför allt EMU-kraven.
- I Storbritannien har opinionen varit starkt EMU-kritisk men den nya labourregeringen utesluter inte medlemskap efter år 2002.
- Går Storbritannien med, kan Sverige och Danmark komma att följa efter.

# 12.

De som står utanför:

*”Ins & Outs”*

## ”UTE I KYLAN” ELLER ”ENSAM ÄR STARK”

Det är högst osäkert vad det kommer att innebära att stå utanför valutaunionen. EMU-förespråkarna hävdar att utanförländerna kommer att drabbas av högre räntor och fallande valuta samt minskat politiskt inflytande över EU:s framtid. Andra bedömare menar däremot att de mycket väl skulle kunna skapa förtroende på finansmarknaderna på egen hand genom att föra en sund ekonomisk politik. Skulle dessutom EMU bli ett osäkert projekt kan utanförländerna, däribland Sverige, bli en tillflyktsort för oroliga placerare, något som skulle gynna såväl de svenska räntorna som kronan.

Oavsett konsekvenserna står det idag klart att minst fyra länder kommer att bli ”outs”, det vill säga att de kommer att stå utanför EMU från start. Storbritannien och Danmark har förhandlat sig till s.k. opt-outs, dvs. möjligheten att stå utanför. Sverige däremot saknar denna möjlighet men har ändå slagit fast att man inte vill vara med från starten. Grekland uppfyller inte konvergenskraven och straffar därigenom ut sig själv.

### *”Outs” eller ”pre-ins”?*

Vad ska de länder som står utanför EMU kallas? På svenska blir det ”utanförländer”, och den naturliga EU-jargongen i Bryssel har blivit ”outs” i motsats till ”ins”. Det gillade dock inte EU-kommissionen som ju anser att alla efter hand bör gå med i EMU och därför inte kan vara helt ”out”. Därför har man nu klistrat på sin egen kryptiska etikett på utanförländerna: ”pre-ins” (uttalas ”pri-ins”) – ”före-inne”-länder.

Dessa länder kommer att behålla ansvaret för penning- och valutapolitiken. Därmed kvarstår växlingskostnaderna och risken för valutakursförändringar t.ex. för den som vill göra affärer med svenska företag. De ekonomiska effekterna av dessa tog vi upp i kapitel 7. Det har gjorts uttalanden från bl.a. företagsledare i Storbritannien om att ett utanförskap kan påverka deras beslut om var man kommer att investera i framtiden. Å andra sidan har åtskilliga företagsledare framhållit att EMU inte spelar någon roll för deras investeringar.

### KAN ETT LAND UTANFÖR EMU SÄKRA LÅGA RÄNTOR?

Ett EMU-medlemskap skulle för en rad av EU:s medlemsstater kunna innebära en genväg till lägre räntor. ECB kommer att vara en av världens mest oberoende centralbanker och troligtvis till viss del kunna ärva Bundesbanks trovärdighet för framgångsrik inflationsbekämpning. För ett land med en historia av inflation och ständiga devalveringar skulle ett medlemskap kunna fungera som draghjälp för att öka förtroendet för inflationsbekämpningen och därigenom ge lägre räntor.

Länderna utanför EMU måste försöka övertyga placerarna om att de inte väljer utanförskapet för att kunna föra en mer lössläppt ekonomisk politik och sedan devalvera sig ur eventuella kostnadskriser. Bara misstanken om detta skulle innebära högre räntor och svagare valuta.

Schweiz som står utanför EU har lyckats skapa sig en position som ett låginflationsland med stabil ekonomi. Landet har benhårt bekämpat inflationen och inte tillåtit sig några statsfinansiella utsvävningar. Det har lönat sig, trots att Schweiz står utanför EU. Trots att Schweiz tackade nej till det ekonomiska samarbetsavtalet EES, har internationella investerare fortsatt att sätta sin tro till schweizerfrancen, som stärkts rejält mot EU-valutorna.

### SAMARBETE FÖR DEM SOM STÅR UTANFÖR: ERM 2

Bara för att ett land står utanför valutaunionen och behåller sin valuta betyder inte det att det skulle vara fritt fram att justera valutakursen efter eget tycke. EU-länderna har beslutat att upprätta ett nytt växelkurssystem för de länder som inte kommer med i EMU från starten. Utanför länderna förväntas av EMU-länderna gå med i det nya växelkurssystemet som fått namnet ERM 2 och är en efterträdare till ERM. Delta-gandet är dock frivilligt. Det nya växelkurssystemet kommer att fungera som ERM med den skillnaden att valutorna i ERM 2 bara är knutna till euron, inte till varandra som var fallet i ERM.

### *Det nya växelkurssystemet ERM 2*

Vid toppmötet i Dublin i december 1996 presenterade EU-länderna ett förslag till nytt växelkurssystem. Förslaget godkändes på toppmötet i Amsterdam sommaren 1997. Deltagandet är frivilligt men utanförländerna förväntas delta.

- Växelkurserna fastställs mot euron.
- Valutorna kommer tillåtas att variera plus minus 15 procent mot euron. Anledningen till de breda bandbredderna är att man inte vill ha någon upprepning av valutakaoset 1992–93. För de länder som så önskar kommer det att finnas möjlighet till smalare band. Danmark har bl.a. visat intresse att ingå avtal om detta.
- Växelkursnivåerna kommer att fastställas gemensamt av finansministrarna, ECB samt centralbankscheferna i länderna utanför EMU. Kommissionen och de EU-länder som står utanför såväl EMU som ERM 2 har ingen rösträtt vid besluten.
- ECB och den inblandade centralbanken ska vid behov internera (köpa eller sälja valutor för att stabilisera växelkurserna). Dessa interventioner får dock inte hota målet om prisstabilitet.
- Alla berörda parter inklusive ECB har möjlighet att initiera en omprövning av fastställda centralkurser. Detta för att undvika att man väntar allt för länge med att ändra, dvs. skriva upp eller ned, växelkurser som är ohållbara.

### SVERIGE TACKAR NEJ TILL ERM 2

Sverige har dock slagit fast att man inte vill eller planerar att delta i ERM 2. Sverige anser i stället att den nuvarande svenska politiken med ett mål för hur hög inflationen får vara varje år och en flytande växelkurs är ett bättre alternativ. Risken är annars att Riksbanken, som vid ett deltagande i ERM 2 skulle ha två mål att försvara – dels inflationsmålet och dels växelkursnivån – skulle tvingas åsidosätta endera av dessa för att försvara det andra. Bedömare menar att det skulle kunna hota eller åtminstone skapa osäkerhet om inflationspolitiken. Men denna ståndpunkt delas inte av alla. Vissa ekonomer hävdar att de vida bandbredder som tillåter valutorna att variera mellan plus minus 15 procent, gör att risken för att tvingas försvara en viss kurs är marginell.

Oavsett om utanförländerna väljer att gå med i ERM eller ej, ska valutapolitiken anses som en fråga av gemensamt intresse enligt Maastrichtfördraget. Reaktionen skulle troligtvis bli häftiga om ett utan-

förland plötsligt lät värdet på sin valuta sjunka för att göra exportprodukterna billigare och därmed förbättrade konkurrenssituationen för den inhemska industrin. Det skulle på sikt riskera att skada den Inre marknaden.

Frankrike har åtskilliga gånger kritiserat såväl Sverige som Italien, som båda lämnade ERM i samband med valutakriserna 1992, och anklagat dem för att försöka konkurrera ut den franska industrin genom att låta valutorna falla i värde.

### KOMMER KRONAN ATT TRÄNGAS UT AV EURON?

Risken för att den svenska kronan kommer att trängas undan av euron bedöms idag som ganska liten. Bakgrunden till undanträngning brukar vara stor osäkerhet om värdet på den inhemska valutan. De nationella valutorna brukar bara trängas undan av stora utländska valutor när det råder galopperande inflation och stor politisk osäkerhet. Det har varit fallet i bl.a. Sydamerika, där amerikanska dollar ofta använts parallellt med den nationella valutan, och i Östeuropa där både dollar och tyska D-mark förekommit. Den tyska centralbanken Bundesbank har uppskattat att så mycket som 40 procent av den utestående stocken av D-mark cirkulerar i östländerna.

Att Sverige skulle hamna i en liknande förtroendekris är osannolikt. När det gäller möjligheterna att allt flera människor av praktiska skäl börjar använda euro så är detta svårare att bedöma. Men t.ex. i ett land som Kanada, som är granne till världens idag största valutaområde, finns

© Hans Lindström / Bon Ton AB



"Kommer kronan att trängas ut av euron?"

det inga tecken på att kanadensarna skulle föredra den amerikanska dollarn. Men skulle Sverige redan idag bestämma sig för att gå med i EMU någon gång efter 2002 skulle det kunna innebära att vissa, av just praktiska skäl och för att föregripa processen, går över till att använda euro.

### DET POLITISKA INFLYTANDET UTANFÖR EMU?

En av de främsta nackdelarna med av att stå utanför EMU är att man inte får vara med och påverka räntepolitiken i ECB. Ett medlemskap ger ändå en röst i ECB-rådet som beslutar om räntejusteringar. Länderna utanför EMU kommer vare sig de vill eller inte att tvingas anpassa sig efter penningpolitiken i EMU.

Men konsekvenserna av att stå utanför EMU behöver inte bara vara ekonomiska, de kan också vara politiska. Ett utanförskap kan på sikt leda till ett marginaliserat inflytande över EU:s framtid. Frankrike har drivit på hårt för att upprätta ett formellt råd som bara ska omfatta finansministrarna i EMU-länderna och där viktiga ekonomiska frågor ska behandlas. Det skulle innebära att alla viktiga ekonomiska frågor efter EMU-starten 1999 kommer att diskuteras i ett enskilt råd som stänger ute de länder som inte är med i EMU. Sverige har starkt motsatt sig detta. På toppmötet i Luxemburg i december 1997 kom man dock överens om att EMU-ländernas finansministrar ska få träffas enskilt för att diskutera frågor som berör bara dem.

Calmforsutredningen varnar för att det svenska inflytandet i EU kommer att minska om landet ställer sig utanför EMU. Den svenska regeringen håller med utredarna men framhåller samtidigt i EMU-propositionen som presenterades i oktober 1997 att det inte är ett tillräckligt starkt skäl för att gå med i valutaunionen.

### HUR KOMMER MAN MED EFTER 1999?

Missar man EMU-starten 1999 betyder inte det att dörren skulle vara stängd för evigt. Förutsatt att landet uppfyller konvergenskraven kan det när som helst aktualisera frågan om ett EMU-inträde. Beslutet om vilken omräkningskurs som ska användas när inträdeslandets valuta ska knytas till euron fattas av EMU-länderna tillsammans med inträdeslandet. Övergångsperioden från det att valutan oåterkalleligt låses till det att euron införs kommer att likna den som ska gälla efter 1999 fram till 2002. Skillnaden är att tiden fram till det att euron införs troligtvis kommer att bli kortare, då man såväl inom EMU som i utanförländerna kommit längre i förberedelsearbetet. Sverige har betonat vikten av att fortsätta arbetet med de praktiska förberedelserna för att ha full handlingsfrihet att eventuellt gå med i EMU i framtiden.

## HUR STORT KAN EMU BLI?

Redan med de första elva länderna är EMU en av världens största valutaområden. Sedan kommer kanske de resterande fyra EU-länderna med. Men framför allt så knackar nu elva nationer på EU:s dörr för medlemskap. Fem av dessa, Polen, Ungern, Tjeckien, Estland och Slovenien, hoppas bli medlemmar redan i början av 2000-talet. Ytterligare fem östländer väntas få komma med några år senare: Slovakien, Lettland, Litauen, Rumänien och Bulgarien. Därtill kommer Cypern, som dock alltså är delat i en grekisk- och en turkisktalande zon. Ledarna för alla dessa elva ansökarländer säger öppet att de också vill med i EMU.

Klarar östländerna att gå med i EMU – och klarar EMU av att hantera de 25–26 nationer som till slut kan komma att sitta med i ECB-rådet?

Många förutsätter att östländerna inte har en chans att komma med i EMU samtidigt som de släpps in i EU i början på nästa sekel. Men ser man strikt till konvergenskraven ligger faktiskt en hel del av östländerna nästan lika bra till som många av EU-länderna. Övergången till marknadsekonomi har tvingat länder som Ungern och Slovenien att



I och med östutvidgningen kan EMU få fem nya medlemmar i början av 2000-talet.

hårt disciplinera sin budgetpolitik – inte minst eftersom östländerna inte har samma möjlighet som EU-länderna att låna till sina budgetunderskott. Några få länder har belånat sig långt upp över öronen, som Bulgarien och Ungern, men de flesta östländer har heller inte hunnit låna upp några stora statsskulder.

Lite överraskande är också flera östvalutor relativt stabila. Den estniska kronan (kroon) är exempelvis direkt knuten till D-marken via en "sedelfond". Detta innebär att varenda kroon motsvaras av en åttiondel D-mark hos estniska centralbanken. Estland blir därmed indirekt ett slags "medlem" i EMU redan från start när D-marken omvandlas till euro 1999. Polen, Tjeckien, Ungern, Lettland, Slovenien med flera har alla växelkurser som är nära knutna till hårdvalutor i väst. Att vara knuten till D-marken eller dollarn är dock inte någon garanti mot valutakriser, lika lite som i väst. Under 1997 föll t.ex. den tjeckiska kronan 15 procent på en månad.

Östeuropéernas största problem är dock att klara EMU-kraven för inflation och räntor. När planekonomin avvecklades och de reglerade priserna släpptes fria ledde det till en inflationsexplosion innan ländernas centralbanker kunde få kontroll över penningexpansionen. Sedan dess har det varit svårt att få ned inflationen under 10 procent. Ännu svårare lär det bli att få ned den till de 2–3 procent som EMU kommer att kräva. Hoppet är att ländernas nya disciplinerade ekonomiska politik ska hjälpa till. Lika tungt får östländerna med att reformera sina svaga banker och sitt omoderna banksystem. Till det kommer östländernas allmänna problem med gammal statlig industri och låg medelinkomst, men de problemen måste ändå lösas för att länderna ska kunna komma med i EU.

En annan fråga är naturligtvis hur det nya ECB kommer att kunna fatta beslut med 26 stycken centralbankschefer från Dublin till Sofia och från Tallinn till Lissabon. Enligt traditionell beslutsteori ska det till en väldig samstämmighet redan om åtta, nio politiker ska komma överens.

### SAMMANFATTNING

- De som står utanför kan inte påverka räntepolitiken i EMU.
- Utanförländerna riskerar även att förlora politiskt inflytande i EU.
- Utanförländerna förväntas gå med i det nya växelkurssystemet ERM 2.
- Sverige har dock beslutat att inte gå med i ERM 2.
- Utanförländerna kan när som helst träda in i EMU, förutsatt att de uppfyller konvergenskraven.
- De östeuropeiska länder som vill komma med i EU vill även gå med i EMU. Flera av dem kan dock få problem med att klara konvergenskraven.

# 13.

Om EMU inte blir av:

*Kris eller "business as usual"?*

## OM DET SOM INTE FÅR SKE ÄNDÅ INTRÄFFAR

Det som inte får inträffa kan fortfarande hända, nämligen att EMU skjuts på framtiden. Frågan är vilka följderna skulle bli. Domsdagsprofeterna brukar framhålla valutakaos, ränteturbulens och ett lamslaget EU. Andra har i stället hävdats att en uppskjutning skulle kunna lugna t.ex. oroliga placerare som bedömer att de flesta av EU-länderna inte är redo för en valutaunion.

Låt oss direkt säga att risken för en stor kris idag framstår som mycket liten. Utsikterna för att EMU sjösätts som planerat den 1 januari 1999 är tvärtom överraskande goda, framför allt med tanke på att det så sent som 1996 cirkulerade rykten om att EMU var på väg att skjutas upp. Orsaken var då den svaga utvecklingen av den tyska ekonomin, med nolltillväxt under vintern, rekordhög arbetslöshet och stigande budgetunderskott. Då var det också fortfarande oklart om EMU:s primus motor, förbundskansler Helmut Kohl, planerade att kandidera till förbundskanslerposten i 1998 års val i oktober. Kohl klargjorde dock senare under våren att han ställer upp till omval, med EMU som sitt främsta mål.

Men det finns dock några hot kvar mot en EMU-start 1999. De beror nästan alla på Tyskland. Om Kohl förlorar det tyska valet 1998 heter den sannolika nya förbundskanslern antingen Gerhard Schröder eller Oskar Lafontaine från de tyska socialdemokraterna. Båda uttalade sig under 1996 för att senarelägga EMU även om de därefter har mildrat sin EMU-kritik. En annan möjlighet är att kritiska ledamöter av det tyska parlamentet förbundsdagen röstar nej till att godkänna EMU med motiveeringen att de föreslagna EMU-kandidaterna inte håller måttet och att man inte följt konvergenskraven strikt. Man ska också komma ihåg att vilken tysk medborgare som helst kan be den tyska författningsdomsto-

len att ta upp EMU-frågan om konvergenskriterierna inte anses ha följts tillräckligt strikt. I januari 1997 lämnade fyra välkända tyska professorer in klagomål till den tyska författningsdomstolen om att EMU-medlemskap hotar tyska medborgares rättigheter.

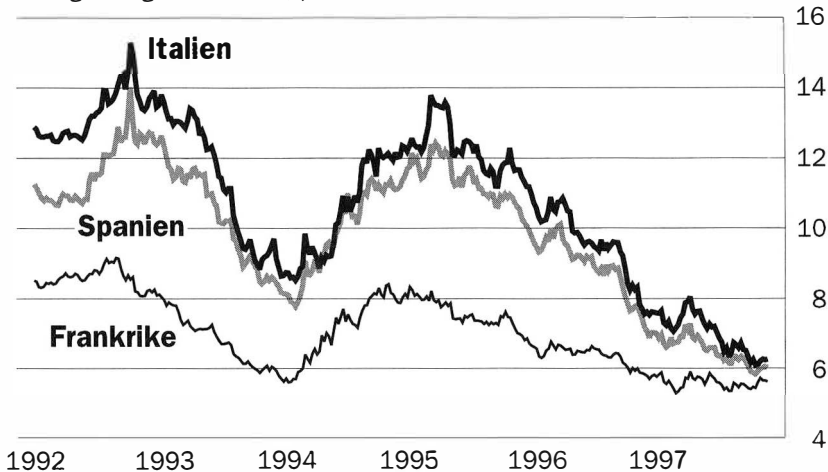
### VAD HÄNDER OM EMU SKJUTS UPP?

Möjligheterna att skjuta upp EMU under ordnade former är mycket små. Det krävs enhällighet för att besluta om ett nytt startdatum och risken är att EU-länderna skulle vara i ännu sämre skick vid nästa starttillfälle på grund av det ekonomiska och politiska kaos som en uppskjutning skulle medföra.

Väljarna i flera av EU:s medlemsländer är redan idag kritiska till alla de besparingar som hittills genomförts för att klara av konvergenskraven. Opinionsläget riskerar att ytterligare försämrats om det plötsligt skulle stå klart att alla uppoffringar inte räckt till utan att det krävs mera åtstramningar för att försöka passera mållinjen ytterligare en gång. I stället är risken stor att det skulle resas krav på mer efterfrågestimule-

### **Konvergenshandel: räntorna rör sig mot gemensam EMU-nivå**

10-åriga obligationsräntor, procent



Om EMU inte blir av riskerar räntegapet att vidgas igen för de sydeuropeiska länderna och Frankrike.

rande politik vid en uppskjutning, då det plötsligt inte skulle kännas lika brådskande som tidigare att uppfylla EMU-kraven.

En senareläggning av EMU skulle troligtvis skapa kraftig oro på finansmarknaderna. Den s.k. konvergenshandeln, som inneburit sjunkande räntor i de länder som förväntas komma med i EMU, skulle upphöra med påföljande ränte- och valutaoro. Det skulle framför allt drabba de svagare ekonomierna som Italien, Spanien och Portugal.

Även Frankrike skulle kunna drabbas och den franska francen sättas under hård press. Den ekonomiska politiken som syftar till en stark franc (franc fort) har ifrågasatts av såväl placerare som politiker. Bland annat har den förre franska presidenten Valéry Giscard d'Estaing vid flera tillfällen angripit valutapolitiken. Om EMU skjuts upp skulle det kunna tvinga fram en nedskrivning av värdet på francen på grund av det ekonomiska och politiska trycket.

### EU HANDLINGSFÖRLAMAT

En försening av EMU skulle vara en stor prestigeförlust för såväl EU-kommissionen som de av EU:s medlemsländer som lagt ned så mycket kraft på att skapa en gemensam valuta. Riskerna är att det skulle ta udden av den planerade östutvidgningen och andra viktiga frågor inom EU. Om vi antar att Tyskland skulle vara det land som kräver en senareläggning kunde det skapa kraftig kritik mot Tyskland och den ekonomiska politiken som landet förespråkar. Det skulle kunna göra de skeptiska tyskarna ännu mer tveksamma till att ge upp D-marken för att ersätta den med en osäker hybridvaluta. På sikt skulle även EU:s inre marknad kunna hotas på grund av valutaoron. Några av EU:s medlemsländer skulle eventuellt anse sig hotade av konkurrensdevalveringar och därigenom resa krav på handelshinder.

### HUR PÅVERKAS SVERIGE?

Trots att vi i Sverige deklarerat att man inte tänker gå med i EMU 1999 skulle också vi troligtvis få oss en släng av valutaoron. Chanserna för att Sverige ska kunna rida ut en EMU-kris har dock ökat i och med att statsfinanserna förbättras och förtroendet för svensk ekonomi stärkts, bl.a. tack vare förslaget om att göra Riksbanken mer oberoende. Den tyska D-marken skulle förmodligen stärkas tillsammans med dollarn. Även schweizerfrancen skulle fungera som en tillflyktsvaluta då oroliga placerare skulle överge osäkra valutor för att söka sin tillflykt till mer stabila valutor.

## FINNS DET FÖRDELAR MED ATT SKJUTA UPP EMU?

Förespråkarna för ett uppskjutande menar emellertid att det skulle ge medlemsländerna tid att ta itu med de verkliga problemen som på sikt skulle kunna hota stabiliteten i EMU. Det gäller framför allt de reglerade arbetsmarknaderna, som enligt vissa bedömare måste göras mera flexibla för att kunna möta de utmaningar en gemensam valuta innebär då devalveringsmöjligheten försvinner.

Vidare har många av besparingarna bland medlemsländerna varit av engångskaraktär. Statsfinanserna i flera av EU-länderna är fortfarande konjunktur känsliga på grund av ett högt skattetryck och stora offentliga utgifter i förhållande till BNP. En senareläggning skulle ge regeringarna mer tid att åstadkomma strukturförändringar i ekonomin.

Förberedelsearbetet inom bland annat näringslivet har bara börjat. Så t.ex. har småföretagen långt kvar innan de är redo för den nya valutatan enligt en nyligen publicerad undersökning från EU-kommissionen. Ett uppskjutande av EMU skulle ge dem den tid de behöver för att göra sig redo.

Folkopinionen i Europa är fortfarande skeptisk till EMU: knappt hälften av EU:s medborgare är positiva till EMU. I EU-kommissionens senaste undersökning av opinionsläget inom EU framgår det att stödet är störst i Italien och lägst i Danmark. En senareläggning skulle ge politikerna tid att ta intryck av folkopinionen och bättre möjligheter att förklara vad EMU är och vad det kommer att innebära för den enskilde medborgaren.

## SAMMANFATTNING

- Risken är stor för ränte- och valutaturbulens om EMU senareläggs.
- Vissa bedömare menar att EU skulle handlingsförlamas om EMU-starten skjuts upp, och risken finns att den planerade östutvidgningen skulle hotas.
- En senareläggning av EMU skulle framför allt drabba Italien, Spanien och Portugal, där räntorna gått ned kraftigt på grund av att placerarna förväntar sig att de kommer med i EMU. Även Frankrike och den franska francen skulle i hög grad kunna påverkas.
- Fördelarna med att skjuta upp EMU är att EU-länderna skulle få mer tid på sig att förbereda sig och hinna ställa om sina ekonomier till en gemensam valuta.

# 14.

Slutord:

## *Inget blir sig likt efter EMU*

Vi har gått igenom idéerna kring EMU – balansgången mellan för- och nackdelarna är svår nog för att få de tyngsta politiker och de främsta ekonomer att tveka. Ett är dock säkert, vad vi än må tycka om EMU, blir sig inget riktigt likt i EU efter det ödesmättade startdatumet 1 januari 1999.

Skulle EMU mot förmodan haverera innan euron någonsin blir valuta, kommer EU att drabbas av sin svåraste och djupaste kris sedan grundandet 1957. All den prestige och alla de ansträngningar som lagts ned på valutaunionen kommer att gå förlorade. Flertalet av Europas främsta ledare kommer att tappa ansiktet och EU kommer att skakas av en hård intern debatt med beskyllningar om svek och misstag.

Blir EMU av som väntat kommer vår syn på ekonomin att förändras. De som deltar kommer med nödvändighet att se sina ekonomiska problem som mer europeiska än vad de gör idag. Debatten kommer då säkert att handla mer om ECB gjort rätt eller fel i att sänka eller höja räntan, mindre om själva EMU. En ny och påtaglig uppdelning kommer att ske inom EU mellan dem som är med, och dem som står utanför. Företag och banker i det nya euroområdet kommer att tvingas att på allvar tänka på EMU på samma sätt som företag i Illinois eller Florida ser på hela USA.

De första åren kommer sannolikt att bli avgörande för synen på EMU i folkopinionen. Mätningarna visar att cirka en tredjedel av väljarna i Sverige och på kontinenten vill avvakta och se hur EMU utvecklas innan de bestämmer sig. Inleds EMU framgångsrikt med sjunkande räntor och fallande arbetslöshet, kommer det säkert att påverka opinionen positivt inom och inte minst utanför EMU. Då kan EMU sannolikt räkna med sju–åtta nya medlemmar under seklets första decennium. Startar EMU däremot med kris och motgångar, kommer det att märka valutaunionen och hela EU för lång tid framöver.

Men det är först på lite sikt som vi kommer att kunna vara säkra på om EMU verkligen blev en framgång eller ett misslyckande. Det är först när vi följt valutaunionen genom ekonomiska upp- och nedgångsfaser som vi kommer att kunna säga vem som haft rätt eller fel.

En grupp kommer garanterat att vara vinnare hur det än går, nämligen ekonomerna. Eftersom något liknande EMU aldrig hänt tidigare i historien kommer efterfrågan på visdomsord och spådomar att vara större än någonsin. Förhoppningsvis kommer detta jättelika ekonomiska projekt åtminstone att ha något positivt med sig, som både motståndare och anhängare kan enas om: Som aldrig förr kommer pengarnas roll i samhället att stötas och blötas i debatten i TV och runt kaffebordet. Kanske kommer det i alla fall att göra oss alla lite klokare över vad det egentligen är som vi har i plånboken.



# Ordförklaringar

**Allmänna rådet** Råd bestående av ECB-rådet och centralbankscheferna från utanförländerna. Det ska bland annat förbereda utanförländerna för ett inträde i EMU.

**Appreciering** En höjning av en valutas värde vid rörlig växelkurs.

**Asymmetrisk chock** Ekonomiska problem som bara drabbar ett eller några länder medan övriga förblir oberörda.

**Bandbredd** Namn på det utrymme inom vilket valutan får variera upp eller ned mot en annan valuta. Bestäms av centralbanken.

**BNP** Bruttonationalprodukt. Värdet av alla färdiga varor och tjänster som produceras i ett land under ett år.

**Blockerande minoritet** Det antal röster, för närvarande 26 stycken, som krävs i ministerrådet för att stoppa ett beslut.

**Bretton Woods-avtalet** En överenskommelse undertecknad av 44 länder 1944 i Bretton Woods i New Hampshire i USA om att upprätta ett valutasystem med fasta växelkurser, där dollarn hade ett fast värde i guld och övriga valutor var knutna till den. Internationella valutafonden (IMF) och Världsbanken bildades också i och med Bretton Woods-avtalet.

**Bundesbank** Den tyska centralbanken i Frankfurt am Main.

**Bundestag** Det tyska parlamentet.

**CAP** "Common Agricultural Policy". Den gemensamma jordbrukspolitiken i EU.

**Centralbank** Den bank som fungerar som statens bank och har monopol på utgivning av sedlar och mynt. Centralbanken ansvarar för penningpolitiken och valutareserven.

**Centralkurs.** En bestämd växelkurs som valutan ska hålla sig till. Inom ERM tillåts valutorna fluktuera plus minus 15 procent från centralkursen.

**Chock** Uttryck bland ekonomer för allvarlig störning i ekonomin. En utbudschock drabbar produktionsmöjligheterna och efterfrågechock efterfrågan i ekonomin.

**Club Med** Ett uttryck använt av penning- och valutahandlare för att beskriva Medelhavsländerna i EU. Även kallat "vitlöksländerna".

**Deflation** Fallande priser. Motsatsen är inflation.

**Delorsrapporten** Rapport som lades fram 1989 och låg till grund för utformandet av EMU. Kommittén bestod bl.a. av dåvarande EG-kommissionens ordförande Jacques Delors och centralbankscheferna i EG.

**Depreciering** En nedgång i en valutas värde i förhållande till andra valutor under rörlig växelkurs. Jämför devalvering.

**Depression** Djup lågkonjunktur.

**Devalvering** En nedskrivning av en valutas värde under fast växelkurs.

**Direktionen** Det organ som leder ECB. Består av fyra till sex personer beroende på hur många länder som kommer med i EMU. Leds av en ordförande som även är ECB-chef och ansvarar för att besluten i ECB-rådet verkställs.

**D-markszonen** De valutor som följt den tyska valutan med cirka 2 procents marginal. Dit brukar Belgien, Nederländerna, Luxemburg, Österrike och Danmark räknas.

**ECB** Europeiska centralbanken som övertar ansvaret för penningpolitiken i EMU 1 januari 1999.

**ECB-rådet** Det högsta beslutande penningpolitiska organet i EMU. Består av ledamöterna i Direktionen i ECB och de nationella centralbankscheferna i EMU:s deltagarländer. Fattar räntebesluten.

**ECBS** Europeiska centralbanks-systemet. Består av deltagarländernas centralbanker och ECB.

**Ecu** European Currency Unit. Den gemensamma räkneenhet som används i EMS. Tidigare tänkt som namnet på EMU-valutan.

**EEC** European Economic Community. Namnet på EU fram till 1973.

**EES** European Economic Space. Ett samarbetsavtal mellan EU och Norge, Liechtenstein och Island som ger dessa länder tillträde till den Inre marknaden i EU.

**EG** Europeiska gemenskapen. Namnet på EU fram till 1994.

**EG-domstolen** Består av 15 domare och 9 generaladvokater. Dömer i tvister som rör tillämpningen av beslut gällande det ekonomiska samarbetet i EU.

**EIB** Europeiska investeringsbanken. Lånar ut pengar till förmånliga villkor till olika EU-projekt.

**Ekofinrådet** Namnet på EU:s ekonomi- och finansministerråd.

**Ekonomiska och finansiella kommittén** Ersätter nuvarande Monetära kommittén efter EMU-starten. Förbereder bl.a. Ekofinmöten.

**EMI** Europeiska monetära institutet. Ansvarar för förberedelsearbetet för EMU. Läggs ned när EMU startar.

**EMS** Europeiska monetära systemet. EU:s valutasamarbete där ERM utgör den viktigaste delen.

**Enhetsakten** En revidering av Romfördraget som trädde i kraft 1986. Innebar bl.a. att det blev möjligt att fatta majoritetsbeslut i frågor om den Inre marknaden. Tidigare hade det krävts enhällighet. Se Inre marknaden.

**ERM** Växelkurssystem inom det Europeiska monetära systemet, EMS. Syftet är att begränsa rörligheten i växelkurserna. Fram till augusti 1993 tilläts dessa inte fluktuera med mer än 2,25 procent upp eller ned utan att centralbankerna tvingades gå in och försvara kurserna. Idag är bandbredden plus minus 15 procent. Av EU:s 15 medlemsländer är det bara Grekland, Storbritannien och Sverige som inte deltar. Nuvarande ERM ersätts av ERM 2 när euron införs.

**EUA** European Unit of Account. Räkneenhet inom EU fram till dess att ECU infördes.

**EU-kommissionen** EU:s viktigaste organ i Bryssel som föreslår och verkställer förslag samt övervakar att fördraget verkligen följs.

**Euro** Namnet på den nya EMU-valutan. En euro består av 100 cent.

**Euro-klubben** Ett annat namn för Euro-X.

**Europaparlamentet** EU:s enda direktvalda organ. Består av 626 ledamöter från EU:s medlemsländer som utses i val vart femte år. Ligger både i Bryssel och Strasbourg.

**Europeiska rådet** Namnet på de toppmöten som stats- och regeringscheferna tillsammans med ordföranden för kommissionen håller två gånger om året.

**Eurostat** EU:s statistikorgan, beläget i Luxemburg.

**Euro-X** Ett namn på den klubb av finansministrar från EMU-länderna som ska diskutera viktiga ekonomiska frågor vid sidan om de ordinarie Ekofinmötena där finansministrarna från alla EU-länder ingår. Utanför länderna är dock oroliga för att de ska stängas ute från viktiga ekonomiska beslut som även berör dem trots att de står utanför EMU. På toppmötet i Luxemburg i december 1997 beslutade man att EMU-länderna ska få hålla enskilda möten när sakfrågor som bara berör dem diskuteras.

**Fast växelkurs** Ett system där växelkursen hålls fast vid en viss nivå

mot en eller flera valutor. Centralbanken försvarar denna kurs genom att köpa eller sälja utländsk valuta, alternativt höja eller sänka styrräntan för att därigenom påverka efterfrågan på den egna valutan.

**Federalism** Delar av ett lands självständighet flyttas över till federala organ. USA styrs enligt federala principer där delstaterna beslutar självständigt i en rad frågor, medan ansvaret för exempelvis försvars- och utrikespolitiken överlämnats till överstatliga organ.

**Finansiell störning** En störning i ekonomin som hänger samman med en omvärdering av en valuta eller av finansiella tillgångar. Den svenska finanskrisen i början av 1990-talet och det senaste årets finanskris i Sydostasien och därmed sammanhängande valutakriser är exempel.

**Finanspolitik** Ekonomisk politik som genom att ändra på statens inkomster och utgifter syftar till att påverka efterfrågan i ekonomin.

**Flexibel integration** Möjlighet för ett antal länder att fördjupa samarbetet på enskilda områden. EMU utgör ett exempel.

**Flytande växelkurs** Ett system där växelkursen rör sig fritt och bestäms av utbud och efterfrågan.

**Franc fort** Namnet på den franska valutapolitik som sedan mitten av 1980-talet syftar till att hålla en fast växelkurs mot D-marken.

**Fyra friheterna** EU:s Inre marknad möjliggör fri rörlighet för varor, tjänster, personer och kapital – de fyra friheterna.

**Guldmyntfot** Ett valutasystem där varje myntenhet består av eller går att växla in mot en viss mängd guld.

**GUSP** EU:s gemensamma utrikes- och säkerhetspolitik.

**HIKP** Harmoniserat index för konsumentpriser. EU:s gemensamma KPI-mått som bl.a den europeiska centralbanken ska använda sig av för att mäta inflationen inom EMU.

**IMF** International Monetary Fund. Internationella valutafonden, som bland annat övervakar det internationella betalningssystemet.

**Inflation** Ökning av prisnivån.

**Inflationsmål** Centralbanken har en årlig inflationstakt som mål för penningpolitiken. Riksbanken har ett inflationsmål på 2 procent plus minus 1 procent.

**Inre marknaden** EU:s gemensamma marknad där varor, tjänster, personer och kapital tillåts röra sig fritt.

**”Ins & Outs”** Vanligt engelskt namn på dem som deltar i EMU (”ins”) och dem som står utanför (”outs”).

**Intern devalvering** Genom att sänka löneskatter och avgifter minskas lönekostnaderna och konkurrenskraften för den inhemska industrin förbättras.

**Intervenera** Centralbanken försöker påverka växelkursen genom att köpa eller sälja valuta.

**Kassakrav** Krav på banker och finansbolag att hålla en viss del av sin

inlåning på ett konto i Riksbanken. Sedan 1994 är kassakravet i Sverige noll, men mycket talar för att ECB kommer att använda sig av kassakrav för att styra likviditeten på marknaden.

**Keynesianism** En skolbildning inom nationalekonomin byggd på den engelske ekonomen John Maynard Keynes teorier. Keynesianer förordar en aktiv statlig stabiliseringspolitik.

**Klassisk arbetslöshet** Arbetslöshet som beror på för höga löner.

**Klassisk teori** Den dominerande teorin inom nationalekonomin före Keynes enligt vilken marknadskrafterna i hög grad bör verka utan statlig inblandning.

**Konkurrensdevalvering** En nedskrivning av valutan i avsikt att förbättra landets internationella konkurrenskraft. Konkurrensdepreciering vid flytande växelkurs.

**Konsumentprisindex, KPI** Mäter prisutvecklingen på en korg av varor och tjänster som normalhushållet förväntas konsumera.

**Konvergenshandel** Handel med statsobligationer från ett land som förväntas komma med i EMU. Detta driver ned räntenivåerna som på sikt konvergerar mot en gemensam europeisk räntenivå.

**Konvergenskriterier** De ekonomiska krav som gäller för ett EMU-medlemskap: stabil växelkurs, låg inflation, sunda statsfinanser och låga räntor.

**Kort ränta** Räntan på statsskuldsväxlar och andra placeringar med löptid på under ett år.

### **Latinska myntunionen**

(1865–1914) Föregångare till EMU där Belgien, Frankrike, Italien, Grekland, Finland och Schweiz (samt tidvis Rumänien och Bulgarien) använde samma mynt baserade på den franska guldfrancen.

**Lång ränta** Räntan på räntebärande papper som statsobligationer och som har en löptid på fem år eller längre.

**Maastrichtfördraget** Dåvarande EG beslutade 1991 att fördjupa samarbetet mellan EG-länderna och skapa EU med bland annat en monetär union. Resultatet blev Maastrichtfördraget, som fått namnet efter den holländska stad där förhandlingarna hölls.

**Ministerrådet** EU:s högsta beslutande organ som består av en minister från varje medlemsland. När frågor som rör ekonomi behandlas, består rådet av EU:s finans- och ekonomiministrar och kallas då Ekofinrådet.

**Monetarism** Skolbildning inom nationalekonomin som på 1970-talet trängde ut keynesianismen. Enligt monetarister bör staten avhålla sig från att aktivt stabilisera konjunkturer utan i stället eftersträva en stabilt låg inflation genom en låg och stabil tillväxt för penningmängden.

**Monetära kommittén** Består av höga tjänstemän från EU-ländernas finansdepartement och centralbank. Monetära kommittén ersätts efter EMU-starten av Ekonomiska och finansiella kommittén.

**Monetär union** Innebär att två eller flera länder har gemensam valuta, gemensam centralbank och gemensam penning- och valutapolitik.

**Myntunion** Flera länder delar samma mynt som ges ut genom avtal mellan flera olika centralbanker.

**Naturlig arbetslöshetsnivå** Den arbetslöshetsnivå som är förenlig med en konstant inflationstakt.

**Nominell lön** Lön mätt i kronor.

**Nominell lönestelhet** Lönerna mätta i kronor ändrar sig svårigen på grund av tradition och avtal.

**Nominell ränta** Räntan innan inflationen räknats bort. Den ränta vi lånar till på banken anges t.ex. som nominell ränta.

**OECD** Organization for Economic Development and Cooperation. De västliga ländernas ekonomiska samarbetsorganisation.

**Optimalt valutaområde** Ett geografisk område (kan vara flera länder) som lämpar sig för en gemensam valuta. Området ska vara enhetligt i fråga om ekonomisk struktur, arbetskraftsrörligheten ska vara stor liksom pris- och löneflexibiliteten.

**Opt-out-klausul** Rättighet enligt Maastrichtfördraget att stå utanför EMU, trots att konvergenskriterierna är uppfyllda. Storbritannien och Danmark har sådana klausuler.

**Pappersmyntfot** Penningssystem baserat på sedlar och mynt utan täckning i guld eller annat värde.

**Pelare** Beteckningen på de tre samarbetsområden som tillsammans utgör EU. Pelare 1 är den Inre marknaden och EMU. Pelare 2 är den gemensamma utrikes- och säkerhetspolitiken. Pelare 3 täcker samarbetet när det gäller rättsliga och inrikespolitiska frågor.

**Penningmängdsmål** I stället för ett inflationsmål använder centralbanken den månatliga ökningen av penningmängden som mål för sin penningpolitik. En ökning av penningmängden är en signal om att inflationen är på väg att ta fart.

**Penningpolitik** Centralbankerna försöker kontrollera inflationen genom att höja eller sänka styrräntan.

**Phillipskurva** En kurva som visar sambandet mellan inflation och arbetslöshet.

**Pre-ins** De EU-länder som står utanför EMU vid EMU-starten och väntas inträda vid en senare tidpunkt.

**Prisstabilitet** Låg och stabil inflation.

**Reallön** Lönen efter det att inflationen, prisökningen, räknats bort.

**Realränta** Den nominella räntan minus inflationen.

**Real störning** En störning som drabbar produktion och efterfrågan i ekonomin.

**Reporänta** Den viktigaste styrräntan som Riksbanken använder för att bedriva penningpolitik.

**Reservvaluta** En valuta som fungerar som alternativvaluta eller bas för det internationella valutasystemet.

**Revalvering** En uppskrivning av en valutas värde så att den blir mer värd i förhållande till andra valutor.

**Riskpremie** Den extra avkastning som en placerare kräver som kompensation för risken för att något oväntat ska hända som kan påverka avkastningen.

**Sedelfond** Ett valutasystem där centralbanken förbinder sig att lösa in den nationella valutan mot en utländsk valuta till en fast bestämd växelkurs. Detta kräver att valutareserven innehåller lika mycket utländsk valuta som den inhemska penningmängden.

**Seignorage** De intäkter som centralbanken, och senare staten, får genom sitt monopol på sedelutgivningen.

**Skandinaviska myntunionen** (1873–1914) Liten valutaunion mellan Sverige, Danmark och Norge med gemensamma mynt (kronor).

**Spekulation** Handel med t.ex. värdepapper i syfte att köpa billigt och förhoppningsvis senare sälja till ett högre pris.

**Stabiliseringspolitik** Att med ekonomisk politik försöka utjämna och mildra konjunktursvängningarna.

**Stabilitets- och tillväxtpakten** Den pakt som innehåller bestämmelser om att EMU-länderna inte får dra på sig underskott över 3 procent av BNP och de sanktioner som

det i så fall kan bli fråga om. Syftet med pakten är att säkra stabiliteten i EMU även efter startdatumet.

**Stagflation** Hög inflation och arbetslöshet samtidigt.

**Statsskuld** Summan av statens samlade skuld, till personer och företag i Sverige och i utlandet.

**Styrd växelkurs** En centralbank styr en rörlig växelkurs genom att sälja eller köpa utländsk valuta.

**Styrränta** Den ränta som Riksbanken försöker styra ekonomin med. Styrräntan eller reporäntan påverkar de korta räntorna. Riksbanken kan inte påverka de långa räntorna.

**Symmetrisk chock** Ekonomiska problem som drabbar länder på ett likartat sätt.

**Target** Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer. Elektroniskt betalningssystem för eurotransfereringar mellan bankerna i EMU-länderna. Bankerna i länderna utanför EMU kommer också att få tillgång till systemet men det är inte klart vilka villkor som ska gälla för dessa.

**Termin** Ett avtal om att sälja eller köpa något i framtiden till ett bestämt pris – en tillgång, t.ex. en valuta.

**Transaktionskostnad** En kostnad vid en transaktion. Vid handel över nationsgränserna utgör t.ex. kostnaderna för att växla valutor en form av transaktionskostnad.

**Valutakorg** En sammanvägning av ett antal valutor som får olika vikter (t.ex. beroende på betydelse för handel). Korgen kan sedan användas som måttenhet jämfört med den egna valutan.

**Valutaormen** Valutapolitiskt samarbete under 1970-talet mellan en rad europeiska länder, där valutakurserna fick variera plus minus 2,25 procent mot varandra. Föregångare till ERM.

**Valutareseerv** Centralbankernas reserver av utländska valutor och guld.

**Valutasubstitution** Innebär att en nationell valuta ersätts av en annan eftersom medborgarna anser det mer praktiskt.

**Valutaunion** Innebär att två eller flera länder har en gemensam valuta, en gemensam centralbank och en gemensam penning- och valutapolitik.

**Wernerrapporten** Rapport av en arbetsgrupp som leddes av Luxemburgs premiärminister Pierre Werner om hur en valutaunion skulle genomföras i EG. Den antogs 1970 av dåvarande EG.

**Växelkursband** Det intervall inom vilken en växelkurs får röra sig.

# EMU på nätet

Affärsvärlden  
<http://www.afv.se>

Brittiska centralbankens hemsida om EMU  
<http://www.bankofengland.co.uk/publica.htm#europe>

Centerns hemsida  
<http://www.centerpartiet.se/>

DG 2, EU-kommissionens EMU-direktorat  
<http://europa.eu.int/en/comm/dg02/dg2/home.htm>

"Ecu-Activities" europeisk EMU-sida  
<http://www.ecu-activities.be/>

EMI  
<http://europa.eu.int/emi.html>

EMU-debatt  
<http://www.international.se/ehpemu.htm>

EMU-utredningen av Lars Calmfors  
[http://www.sb.gov.se/info\\_rosenbad/dep/arterment/finans/emu\\_utredningen/emu\\_utredningen.html](http://www.sb.gov.se/info_rosenbad/dep/arterment/finans/emu_utredningen/emu_utredningen.html)

EU-kommissionen i Bryssel om euron  
<http://europa.eu.int/euro>

EU-kommissionen i Sverige  
<http://www.eukomm.se>

EU-parlamentet  
<http://www.europarl.eu.int/>

EU-tidningen European Voice  
<http://www.europeanvoice.com/main.html>

Finanstidningen  
<http://www.fti.se>

Finlands Banks EMU-sidor  
<http://www.bof.fi/env/swe/kasi/lista.stm>

Franska ekonomitidningen Les Echos  
<http://www.lesechos.fr/euro/ecc1.htm>

Franska finansministeriet om EMU  
<http://www.finances.gouv.fr/euro/>

Folkpartiets hemsida  
<http://www.folkpartiet.se/>

Folkrörelsen Nej till EU  
<http://www.nejtill.eu.se/>

Frågor och svar om EMU från Deutsche Bank  
[http://194.175.173.31/leistung/ewu2/index\\_e.htm](http://194.175.173.31/leistung/ewu2/index_e.htm)

Grönbok om euron  
<http://europa.eu.int/en/record/green/gp9505/index.htm>

Göran Perssons hemsida  
[http://www.sb.gov.se/info\\_rosenbad/regering/statsministern/goranp\\_hem.html](http://www.sb.gov.se/info_rosenbad/regering/statsministern/goranp_hem.html)

Informationscentrum Swede.com  
<http://www.swede.com/emuinfo/>

Kristdemokraternas hemsida  
<http://www.kristdemokrat.se/>

Miljöpartiets hemsida  
<http://www.mp.se/>

Moderaternas hemsida  
<http://www.moderat.se/>

Riksbanken  
<http://www.riksbank.se/>

Riksdagens EMU-sida  
<http://www.riksdagen.se/eu/nyheter/emu/index.htm>

SAF:s EU-sida  
<http://www.saf.se/eu/>

Socialdemokraternas hemsida  
<http://www.sap.se/>

Socialdemokratiska EU-kritiker  
<http://www.algonet.se/~seuk/riks.htm>

Tyska Bundesbank  
[http://www.bundesbank.de/index\\_e.html](http://www.bundesbank.de/index_e.html)

Vänsterpartiets hemsida  
<http://www.vansterpartiet.se/>

# Litteratur

## Lättillgänglig information om EMU

- Bäckström, A. och Nirdén, G. (1997) *EMU-guiden. Fakta om euron och valuta-samarbetet samt vägledning i förberedelsearbetet*. KPMG Bohlins.
- Elgemyr, A., Hedlund, E. och Roos, R. (1997) *JÅ eller NEJ till EMU? Argumenten för och emot ett svenskt medlemskap*. Bokförlaget DN.
- EU-kommissionen (1997) *One Currency for Europe*. EU-kommissionen.
- Industriförbundet (1997) *34 frågor och svar om EMU*.
- Norén, G. (1993) *EMU och Sverige. Sambällsekonomska konsekvenser av den ekonomiska integrationen*. Industriförbundet.
- Odhner, C.-E. (1992) *Ekonomi och pengar i Europa. Vägen till EMU*. Tiden.
- Riksbanken (1996) *Frågor om EMU*.
- SAF (1997) *Euro – vad betyder den nya valutan för dig?*
- S-E-Banken (1997) *Euron – den nya valutan, informationskrift*.
- Skall Sverige ansluta sig till valutaunionen EMU?* (1996) Utbildningsförlaget Brevskolan.
- Socialdemokraterna (1996) *Socialdemokraterna och EMU – ett diskussionsmaterial*.
- Sparbanken (1997) *EMU – 99 frågor och svar*.
- TCO (1996) *EMU – varken himmel eller helvete*.

## Debattböcker

- Arvidsson, C. m.fl. (1997) *EMU och Sveriges vägval*. Ekerlids Förlag.
- Bengtsson, J. och Eriksson, B. (1995) *Mer eller mindre union? Alternativ till EU*.
- Connolly, B. (1995) *The Rotten Heart of Europe. The Dirty War for Europe's Money*. Faber and Faber.
- Gennser, M. (1997) *EMU en kritisk analys*. Fischer & Co.
- Industriförbundet (1997) *EMU – röster från utsidan*.

## Utredningar och lagtexter

- Ds 1997:9, *Praktiska euroförberedelser i Sverige*. Fritzes AB.
- DS 1997:50, *Riksbankens ställning*. Fritzes AB.
- Proposition 1997/98:25, *Om Sverige och den ekonomiska och monetära unionen*. Regeringens EMU-proposition.
- Proposition 1994/95:19, *Sveriges medlemskap i den Europeiska unionen*.
- SOU 1994:6, *Sverige och Europa, en samhällsekonomisk konsekvensanalys*. Allmänna Förlaget.
- Statskontoret 1996:7, *EU-medlemskapets effekter på den svenska statsförvaltning. Samordning, organisation och arbetsformer i statsförvaltningens EU-arbete*.
- Utrikesdepartementets handelsavdelning (1994) *Maastrichtfördraget och den tyska grundlagen. Ett avgörande av den tyska författningsdomstolen*.

## Skrifter från EU-kommissionen och EMI

- Delorsrapporten (1989) *Committee for the Study of Economic and Monetary Union, Report on Economic and Monetary Union in the European Community*. EU-kommissionen.
- EG-kommissionen (1990) *One Market, One Money. An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*. European Economy, nr 44.
- EMI (1996) *Utveckling mot konvergens*.
- EMI, *Årsrapport 1996*.
- EMI (1995) *Övergång till en gemensam valuta*.
- EU-kommissionen (1997) *höstprognos 1997*.
- EU-kommissionen (1995) *Introduction of the Single Currency*, Grönbok om eurons införande. EU-kommissionen i Bryssel.

## Mer avancerad allmän litteratur

- Alexius, A. och Lind, Y. (1993) "Fördelar och nackdelar med EMU". *Pemning- och valutapolitik* 1993:2.
- Calmfors, L. m.fl. SOU 1996:158, *Sverige och EMU: EMU-utredningen*. C E Fritzes AB.
- Calmfors, L. m.fl. (1997) *EMU – A Swedish Perspective*. Kluwer Academic Publishers.

- Feldtstein, M. (1992) The Case Against EMU. *The Economist*, 13 juni 1992.
- Lundberg, L. (1996) *EMU – en vägledning*. Norstedts Juridik AB.
- Lundgren, N. m.fl. (1996) *Vad vill Sverige med EU? Konjunkturrådets rapport*. SNS Förlag.
- Nationalekonomiska Föreningens förhandlingar: EMU-utredningen. (1997) *Ekonomisk Debatt* 1997:3.

### Akademisk och avancerad litteratur och artiklar

- Agell, J. och Vredin, A. (1991) ”Normer eller diskretion i stabiliseringspolitiken?” *Ekonomisk Debatt* 1991:4
- Andersson, K. (1995) *Kapitalets rörlighet – Den svenska skatte- och utgiftsstrukturen i ett integrerat Europa*. Rapport till ESO, Ds 1995:74, Fritzes AB.
- Assarsson, B. och Olsson, C. (1993) *Makroekonomiska chocker och ekonomisk struktur. En jämförelse mellan Sverige och EG-länderna*. Bilaga 2 till EG-konsekvensutredningen. Samhällsekonomi. Allmänna Förlaget, Stockholm.
- Berg, C. (1995) ”Strategi och instrument i etapp tre av EMU.” *Penning- och valutapolitik* 1995:4, Riksbanken.
- Braunerhielm, P. (1996) ”Mjuka nej och hårda fakta. Svensk tillverkningsindustri, företagens organisation och effekter av EMU.” *Ekonomisk Debatt* 1996:7.
- Buiter, W., Corsetti G. och Roubini, N. (1993) ”Excessive Deficits: Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht. *Economic Policy*, nr 16.
- Bäckström, H. (1995) ”EU, EMU och betalningssystemet.” *Penning- och valutapolitik* 1995:4, Riksbanken.
- Collignon, S., Bofinger, P., Johnson, C. och de Maigret, B. (1994) *Europe's Monetary Future*. Pinter Publishers.
- Cukierman, A. (1992) *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*. The MIT Press.
- Cukierman, A. (1995) ”Targeting Monetary Aggregate and Inflation in Europe”, uppsats till konferensen om European Monetary Policy, 30 nov och 1 dec, 1995, Frankfurt.
- Cukierman, A., Kiguel, M. och Liviatan, L. (1994) *Choosing the Width of Exchange Rate Bands – Credibility Versus Flexibility*. CEPR Discussion Paper nr 907, januari.
- Dillén H. och Edlund, M. (1997) ”Förväntningar om EMU och ränteutvecklingen.” *Penning- och valutapolitik* 1997:2.

- Eriksson, J. och Wallman, L. (1997) "EMU 1999 – en lägesrapport." *Penning- och valutapolitik* 1997:2.
- Gros, D. m.fl. (1996) *Towards Economic and Monetary Union: Problems and Prospects*, Report from the CEPS Economic Policy Group.
- Gros, D. och Thygesen, N. (1992) *European Monetary Integration. From the European Monetary System to European Monetary Union*. Longman Group.
- Gros, D. och Thygesen, N. (1996) "The Relationship between Economic and Monetary Integration: EMU and National Fiscal Policy". Kapitel 8 i *European Monetary Integration: From EMS to EMU*. Longman.
- Kenen, P. (1969) "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View". Mundell, R. & Swoboda, A. (red.), *Monetary Problems of the International Economy*. The University of Chicago Press.
- Krugman, P. (1992) "Lessons of Massachusetts for EMU". *A Single Currency for Europe. Monetary and Real Impacts*. CEPR.
- Leiderman, L. och Svensson, L. E. O. (red.) (1995) *Inflation Targets*. CEPR.
- Lindénius, C. (1995) "Samordning av den ekonomiska politiken i EU". *Penning- och valutapolitik* 1995:1, Riksbanken.
- Lundborg, P. (1993) "Arbetskraftens fria rörlighet i Europa". I Bernitz, U. m.fl. *Vad betyder EG?* SNS Förlag.
- Lybeck, J. (1989) *Det europeiska valutasamarbetet – EMS*. SNS Förlag.
- MacDougall, D. m.fl. (1977) *Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration*, vol I-II. EG-kommissionen.
- McKinnon, R. (1963) "Optimum Currency Areas". *The American Economic Review*, årg 53.
- Mundell, R. (1961) "A Theory of Optimum Currency Areas". *The American Economic Review*, årg 51.
- Nilsson, I. (1996) *Vägen mot EU*. SNS Förlag.
- Rabinowicz, E. (1996) *EU:s jordbrukspolitik och bönderna i öst*. SNS Förlag.
- Riksbanken (1997) *Euron i den svenska finansiella sektorn – en lägesrapport*.
- Riksbanken (1997) Remissvar Dnr 96-2212 DIR.
- SOU 1993:20, *Riksbanken och prisstabiliteten: Betänkande av Riksbanksutredningen*. Allmänna Förlaget.
- Södersten, B. (1997) *Marknad och politik*. 4:e uppl. SNS Förlag.

Wihlborg, C. (1993) *Mikroekonomiska aspekter på en monetär union*, Bilaga 4 till EG-konsekvensutredningen. Samhällsekonomi. Allmänna Förlaget.

von Hagen, J. och Hammond, G. (1995) *Regional Insurance Against Asymmetric Shocks. An Empirical Study for the European Community*. CEPR Discussion Paper 1170 maj.

Vredin, A. (1993) "Fasta eller rörliga växelkurser?" *Ekonomisk Debatt*, 1993:5.

### Fackliga frågor

LO (1996) *Löntagarna och EMU*.

TCO (1996) *Fackliga aspekter på EMU*.

### Näringsliv

Ems, E. (1996) *EMU och svensk industri – förutsättningar och konsekvenser*. Industriförbundet. Arbetsrapport nr 9, 1996.

Industriförbundet (1997) *EMU och svensk industri*. Industrilitteratur.

Nutek (1997) "Konsekvenser för svenskt näringsliv", B 1997:8

SAF (1997) *Euro – vad betyder den nya valutan för ditt företag?*

SAF och Industriförbundet (1997) *Ditt företag och euron*.

### Banker

*Bankerna och EU*. (1996) Svenska bankföreningen.

*Bankerna och EMU*. (1997) Svenska bankföreningen.

*Förberedelser för EMU*. (1997) Svenska bankföreningen.

### Valutahistoria

Lagerqvist, L. O. (1997) "Valutorna som gällt i Europa". *Populär Historia* 1997:2.

Nilsson, G. B. (1990) *Drömmen om Universalmyntet* (A. O. Wallenberg och skandinaviska myntunionen), Pecvnia, Kungliga Myntkabinetet.

Wiséhn, I. (1995) *Från kaos till ordning. 1800-talets betalningsmedel. Myntningen i Sverige 995–1995*. Kungliga Myntkabinetet.

## Källor till illustrationerna

Sid. 15

Tetradrachmen, foto: Kungl. Myntkabinettet, Sveriges Ekonomiska Museum; dukat från Venedig och joachimstalern, foto: Antikvarisk-topografiska arkivet, Stockholm.

Sid. 17

Foto: Nationalmuseum, SKM, Stockholm.

Sid. 21

Ur *Thirty Years of European Monetary Integration* av Alfred Steinherr.

Sid. 44

Foto: EMI/Christoph Lison.

Sid. 47

Ur *Svecia antiqua et hodierna* av Erik Dahlbergh, foto: Kungliga Biblioteket.

Sid. 53, 60 och 62

© EMI, Europeiska monetära institutet, 1997.

Sid. 74

Foto: Viking Line.

Sid. 124

Lars Jonung och Nils Lundgren, foto: Reportagefoto;  
Carl B. Hamilton, foto: Jörgens foto, Halmstad.

Sid. 130

Omslaget till *The Rotten Heart of Europe* av Bernard Connolly,  
illustration av Peter Brooks.

Sid. 13, 25, 32, 45, 56, 88, 97, 117 och 131

Foto: Pressens Bild.

Sid. 38

Foto: Pressens Bild/Reuters.

Sid. 34, 35, 36, 40, 43, 48, 54, 57, 69, 71, 75, 77, 78, 79, 85, 93, 114,  
118, 126, 127, 138 och 141

Katarina Bengtsson, grafik.

Sid. 106 och 136

Hans Lindström, Bon Ton AB, teckningar.

Sid. 12, 18, 22, 68, 72, 95, 99, 122 och 124

Tomas Sköld, grafik.

Från den 1 januari 1999 blir Sverige granne med historiens största valutaunion – den Ekonomiska och monetära unionen, EMU. Trots att Sverige valt att inte delta från start kommer vi att påverkas dramatiskt såväl ekonomiskt som politiskt.

*Vad betyder EMU?* är en lättillgänglig vägledning till EMU. Den förklarar hur valutaunionen fungerar praktiskt och redogör för idéerna och argumenten i EMU-debatten. Läsaren får följa med till antiken och äldre tiders myntunioner och sedan vidare genom seklerna fram till Maastrichtfördraget och dagens EMU. Författarna förklarar i ord och bild de praktiska konsekvenserna, vilka regler som gäller och vilka krav som ställs för att få vara med. Inte minst beskrivs vad det innebär att inte längre ha en egen valuta och alternativet – att stå utanför EMU. I en omfattande ordlista finns alla EMU-begrepp samlade och därtill finns en rad internetadresser.

*Vad betyder EMU?* är tänkt som ett grundläggande studiematerial och ger en bakgrund för den som vill kunna ta ställning i en av sekelskiftets viktigaste ekonomiska frågor.

*Jörgen Eklund* arbetar på Dagens Eko som samhällsekonomisk reporter. *Martin Adahl* är utrikesredaktör på Finanstidningen.

\*

*Den är lättläst samtidigt som den ändå lyckas med att förmedla mångfalden av synsätt och uppfattningar i EMU-frågan. Boken borde ha goda förutsättningar att få stor spridning och komma till allmän användning bland dem som vill ha en lättillgänglig översikt av EMU-problematiken.*

Ur Lars Calmfors förord

ISBN 91-7150-699-3



9 789171 506993

SNS  
FÖRLAG