

EMU – ETT EKONOMISKT PROJEKT?

MATTIAS J. LUNDBÄCK

Hösten 1992 kunde våra politiker skåda ut över en ekonomi som slagits i spillror av kronförsvaret och bankkrisen. Vad har man lärt sig av det? Inte mycket, tycks det.

En vanlig tes i debatten om EMU är att EMU inte är ett ekonomiskt projekt, utan politiskt. Att för något år sedan påstå något dylikt var närmast en hädelse. EMU hade fram till dess, åtminstone i Sverige, setts som ett projekt som syftade till att minska transaktionskostnader och öka konkurrensen inom den gemensamma marknaden. Även om många debattörer idag accepterar tanken att EMU är ett i huvudsak politiskt projekt, så är det väldigt få som verkar förstå innebörden i denna mening. Vem eller vilka har initierat detta politiska projekt och varför har tanken på en gemensam valuta uppstått från första början?

Regeringarna i de sex ursprungliga EG-länderna såg den gemensamma

MATTIAS J. LUNDBÄCK är doktorand i nationalekonomi vid Göteborgs universitet.

marknaden som ett sätt att integrera ekonomierna. Denna integrationsprocess har skett successivt sedan andra världskrigets slut. Maastrichtfördraget utgör emellertid ett skarpt brott mot denna evolutionära syn på europasamarbetet. Maastricht kan inte rimligen ses som ett led i en evolutionär utveckling mot mer och mer av ekonomiskt samarbete, utan är snarare en sorts revolution, i meningen att man genom skapandet av yttre institutionella ramar (som t ex EMU) försöker få till stånd en ickereversibel process mot ökad politisk integration. Denna neo-funktionalistiska tanke utgör själva essensen i det politiska ramverk som kallas "Maastrichtfördraget".

Kan då inte vi svenskar, som goda européer, nu när vi ändå skrivit på fördraget ifråga, acceptera denna process? Många borgerliga politiker i Sverige har som huvudsaklig utgångspunkt i EMU-debatten att utvecklingen som inletts i och med Maastrichtfördraget de-facto är icke-

reversibel och att det bästa vi kan göra är att anpassa vår ekonomi till denna fortskridande process. Ett vanligt argument är att svenska företag ändå kommer att anpassa sig genom att använda ECU i sin handel och det hävdas ibland till och med att Sverige går en Rysk situation till mötes, där en främmande valuta tar över den inhemska valutans roll som betalningsmedel.

Illa vald parallell

Jag tror personligen att dylika farhågor är betydligt överdrivna. Det finns gott om länder med mäktiga grannar, som trots det har en egen självständig valuta. Exempel på detta är Nederländerna, Kanada m fl. Parallellen mellan Ryssland och Sverige är illa vald, eftersom det som avgör en valutas konkurrenskraft inte i huvudsak är dess storlek, utan valutans stabilitet och pålitlighet som betalningsmedel. Jag finner personligen denna defaitistiska inställning mycket orimlig. Vart tog allt tal om

Sveriges stora inflytande inom EU vägen, som man hörde från ja-företrädare inför folkomröstningen om EU? Var det i själva verket så att man ansåg att vi alltid borde jamsa med i alla frågor, men inte vågade säga det då? Står moderaterna på samma sida i europafrågan som Storbritannien, eller har man som parti kanske mer gemensamt med politikerna i Tyskland och Frankrike? Om det är så att man inom moderaterna föredrar Frankrike-Tysklands europalinje före Storbritanniens, så kan jag ha en viss förståelse för den onyanserat positiva inställningen till EMU som man ser i den moderata partiledningen (om än inte bland medlemmarna). EMU är nämligen ett i grunden tysk-franskt politiskt projekt och har mycket lite med rationell ekonomisk politik att göra.

Mindervärdeskomplex

Maastricht är i själva verket ett resultat av det mindervärdeskomplex som man i Frankrike alltid levt med i relationerna visavi storebror Tyskland. Återföreningen mellan Öst- och Västtyskland och Tysklands obestridda ledarskap inom ERM, har under senare år accentuerat denna obalans. Tesen att EMU är ett politiskt projekt verkar emellertid ha feltolkats ganska gravt av många debattörer. Att ett projekt är politiskt inducerat innebär inte nödvändigtvis att det inte har ekonomiska implikationer. Tvärtom är det sannolikt så att EMU kommer att få mycket stor ekonomisk betydelse. I själva verket

finns det få exempel på politiska projekt som är så betydelsefulla, i ekonomiskt hänseende, som just EMU. Det är dock, av naturliga skäl, väldigt ont om empiriska data som säger något om vilka följder en valutaunion kan få för de europeiska ekonomierna. Det närmaste vi kommer valutaunionen, som projekt betraktat, är nog etablerandet av *federal reserve* i USA 1914. Den process som sedermera ledde fram till Amerikas Förenta Stater är emellertid något helt annat än de planer som idag står inskrivna i Maastrichtfördraget. Trots att USA i många avseenden då var en mer fullbordad stat är Europa idag, så kan det konstateras att det största politiska (och ekonomiska) misstag som antagligen överhuvudtaget begåtts på vår jord, gjordes av detta överstatliga organ som hade till uppgift att samordna de amerikanska staternas penningpolitik. Den penningpolitik som bedrevs 1929-1934 vållade väsentligt mer ekonomisk skada än samtliga krig under 1900-talet (möjligen med undantag av andra världskriget). Var det en slump att denna politik initierades av en halv-demokratisk institution vars uppgift var att samordna ett flertal, mer eller mindre, självständiga politiska enheter? Jag vill hävda att detta inte var en slump, utan något som mycket väl kan förväntas ske när renodlade majoritetsbeslut tilläts styra penningpolitiken inom ett stort valutaområde. Min tes är härvidlag att vi i allt väsentligt står inför en situation

där majoritetsförhållandena inom EU i stort kommer att avgöra vilken penningpolitik som kommer att bedrivas i den europeiska centralbanken.

EMU hotar den stegvisa integrationen

Det talas mycket om att den europeiska centralbanken måste uppnå en hög grad av självständighet gentemot de enskilda staterna inom EU. Frågan är dock hur mycket av självständighet som är möjlig att uppnå för en institution vars spelregler ändå måste bestämmas i omröstningar och förhandlingar mellan, i allt väsentligt, självständiga stater. Man kommer sannolikt att få en situation utan fasta spelregler, men med grogrund för allvarliga konflikter mellan EU:s medlemsstater. Samma process som ledde till ERM:s död riskerar att återupprepas i EMU, men denna gång med långt allvarigare konsekvenser för Europa som helhet och för EU-samarbetet i synnerhet. De konflikter som hotar EU när den gemensamma valutan införs, riskerar därmed att en gång för alla sätta stopp för den stegvisa europeiska integrationsprocess som pågått sedan andra världskrigets slut.

Vilka är då de grundläggande skälen till att man inte bör föra upp penningpolitiken på EU-nivå? Det första, och kanske viktigaste, är att den nationella politiken fortfarande är absolut viktigast för europeiska väljare. En genomsnittlig europeisk väljare bryr sig inte särskilt mycket

om inflationen på europainivå (publiceras dessa siffror överhuvudtaget regelbundet?) eller om arbetslösheten för den delen. Det torde vara en klen tröst för en svensk väljare att det är överhettning och boom i södra Europa, om vi samtidigt lider av hög arbetslöshet till följd av den åtstramning som vidtas av den europeiska centralbanken för att kyla ner den europeiska ekonomin någon annanstans. Är vi i minoritet, så kommer vi att få finna oss i dylika situationer och dra åt svångremmen ett håll till för att hjälpa spanjorerna att kyla av sin ekonomi. Alternativet, att ett stort antal arbetslösa svenskar flyttar söderut, är väl inte heller så populärt, kan man tänka.

Assymetriska chocker

Hur stor är då risken att sådana situationer uppstår? Så kallade "assymetriska chocker" har diskuterats en hel del, företrädesvis av ekonomer och andra fackmän. Ofta diskuterar man externa chocker som uppstår på grund av förändringar i råvarupriser eller annat. Sådana chocker är dock inte den enda typ som ett land kan utsättas för. När vi här i Sverige avreglerade kreditmarknaden initierades en kraftig kreditexpansion som sedan ledde till att ekonomin överhettades och till att inflationen steg dramatiskt. Eftersom vår valuta, genom knytningen till valutakorgen, var fixerad till vår omgivning, kunde inte värdet på kronan anpassas så att ekonomin kylades ned. Hade vi vid denna tidpunkt haft flytande växel-

kurs, så hade ekonomin automatiskt kylts ned av växelkursappreciering och därmed stigande importpriser. Sedermera knöt vi, som bekant, ensidigt vår valuta till ERM. Hösten 1992 visade det sig slutligen att kronan var kraftigt övervärderad, och riksbanken tvingades slutligen låta kronan flyta, efter ett heroiskt försök att försvara den med 500 procents ränta.

” De konflikter som hotar EU när den gemensamma valutan införs, riskerar därmed att en gång för alla sätta stopp för den stegvisa europeiska integrationsprocessen. ”

Hösten 1992 kunde våra politiker se ut över en ekonomi som slagits i spillror av kronförsvaret och efterdyningarna av bankkrisen, även denna ett direkt resultat av våra politikers försök att knyta den svenska kronan till andra valutor. Vad har man då lärt sig av denna plågsamma process? Inte mycket verkar det som. Bland våra ledande politiker finns det fortfarande starkt stöd för fasta växelkurser och, förvånande nog, även för tanken på en gemensam valuta i Europa. Fastän vår höga arbetslöshet direkt kan härledas till tillämpandet av fast växelkurs, vill man nu ge sig in i ett långt mer omfattande valutasamarbete. När det

gäller ERM fanns, som tur var, en säkerhetsventil, nämligen devalveringen. Frågan är hur mycket som skulle funnits kvar av svensk industri, och av vår ekonomi, om vi inte haft denna sista utväg att ta till i den prekära situation som vi satt oss i efter några år av släpphänt politik under 80-talet.

Vad är det då som gör att fasta växelkurser leder till dessa dramatiska effekter och abrupta kast i den ekonomiska utvecklingen för ett land? En viktig orsak är att penningpolitiken påverkar investerare och kreditinstitut på ett mycket dramatiskt sätt. Idag har avregleringen av de finansiella marknaderna gjort kapital mycket mer lätttröligt. Datatekniken gör det möjligt att flytta kapital sekundsnabbt över hela vår jord. Detta innebär att det är svårare än någonsin att förutsäga hur marknadens aktörer kommer att bete sig och reagera på olika politiska beslut. Marknaden är inte längre en maskin, som politikerna kan styra efter eget godtycke, utan mycket mer av en organism där verkligheten skapas av våra respektive verklighetsuppfattningar. Även om denna nya situation måste kännas frustrerande för våra politiker, såväl i Sverige som i EU, så måste de inse att en gemensam valuta inte kan återskapa det relativa lugn som rådde mellan 1945-75. Det enda sätt som en gemensam valuta skulle kunna bidra till detta är om EMU i sin förlängning ledde till ett sådant kaos att det blev ett allmänt folkligt uppror mot kapitalmarkna-

den och ett uppsving för nyprotektionismen.

På vilket sätt gör då kapitalmarknaderna idén om en gemensam valuta ohållbar? En viktig faktor har med utbudssidan att göra. Finansiell avreglering är bara ett exempel på vad som kan orsaka en landspecifik utbudsschock. Sådana chocker följer alla samma mönster. Konsumtion och investeringar kommer att öka kraftigt när man på marknaden upplever att utbudet långsiktigt ökar. Detta kommer sedan att leda till stigande fastighetspriser och initialt till ekonomisk överhettning. När kapitalackumuleringen nått sitt maximum, och efterfrågan faller tillbaka, kommer vi att se recessionstendenser, precis som vid början av 90-talet i vårt eget land. Avregleringen av kapitalmarknaderna har stor betydelse för denna process, eftersom den möjliggör ökat kapitalflöde till följd av synbart högre avkastning i ett visst land. Problemet med en gemensam valuta är att den omöjliggör förändringar i ett lands realränta. Eftersom avkastningen på något sätt måste utjämnas, nu när kapitalet flyter fritt, så kommer denna anpassning istället att ske genom att tillgångspriserna förändras dramatiskt. Dessa tillgångspriser kommer sedan, när kapitalbehoven uppfyllts, att förändras lika hastigt i motsatt riktning. Dessa hastiga fluktuationer kommer att leda till konkurser och i sin förlängning till att hela det finansiella systemet riskerar att kollapsa. Det var detta som hände i

Sverige i slutet av 80-talet. Utan den fasta växelkursen hade situationen sannolikt varit en helt annan.

Knut Wicksell menade att ekonomisk stabilitet bara kan uppnås om man håller relationen mellan marknadsräntan och realräntan konstant. Problemet är bara att man i en värld med fria kapitalrörelser bara har ett sätt att få realräntan i ett land att överstiga realräntan i den övriga världen. Detta kan ske endast om det finns förväntningar om att ett lands valuta ska deprecieras. Dessa förväntningar kan skapas om valutan i ett första skede, till följd av en positiv utbudsschock, apprecieras, och därmed förlorar i konkurrenskraft gentemot andra valutor.

Naturlig anpassning försvåras

Om ett land har gemensam valuta med andra länder, så kan detta aldrig ske. Vad som istället kommer att hända är att kapitalinflödet tvingar ner räntenivån och därigenom förvärras störningen istället. Förekomsten av en gemensam valuta förhindrar alltså den naturliga anpassningsprocess som annars skulle äga rum i den kapitalistiska ekonomin. Eftersom stabilitet och förutsägbarhet är de två viktigaste grundstenarna för den gemensamma marknaden, så riskerar de störningar som alltid kommer att förekomma i unionens länder, att förvärras av den gemensamma valutan och göra investeringsklimatet för europeiska företag ogästvänligt.

Jag nämnde tidigare att det före-

kommer olika typer av utbudsschocker. En typ har externt ursprung. Dessa kan bero på förändringar i tillgångspriser, till exempel på massaprodukter eller olja. En annan typ av chocker, som vi har stor erfarenhet av i Sverige, är politiskt inducerade. Dessa kan bero på felaktig finanspolitik, avregleringar, förändrade konsumtionsmönster i någon stat, krig eller andra störningar. Det torde vara mycket naivt, på gränsen till infantilt, att tro att Maastrichtfördragets konvergenzkriterier på något sätt skulle utgöra en garanti mot dylika störningar. Så länge det finns en enda självständig regering inom valutaområdet, så finns det risk för att det uppstår allvarliga, politiskt inducerade, utbudsschocker, vilka kan sprida sig till andra regioner.

Den största risken med EMU är att man verkligen, som planerat, lyckas sätta upp en irreversibel process. Skulle det visa sig att EMU, precis som ERM, är ett långsiktigt ohållbart projekt, så kommer det vara mycket svårt att gå tillbaka till situationen före projektets genomförande. Man riskerar därmed att de ekonomiska lagarna, och de fria kapitalrörelserna, sätter sådant tryck på europasamarbetet att vi åter får en splittring mellan Europas stater. Arbetet med att fördjupa europasamarbetet skulle då vara förgäves, allt enbart därför att europas politiker valt att, i sann neofunktionalistisk anda, sätta kärran framför hästen och själva använda hästens skyggglappar.