

# Euron är både vacker och hållbar

| av Joakim Stymne

Det viktigaste ekonomiska argumentet mot euron är att Europa inte utgör vad som kallas ett optimalt valutaområde. Men både forskning och praktisk erfarenhet har visat att det är ett osäkert antagande

**F** LERA AV MINA PRÄKTIGT borgerliga bekanta har tagit ställning mot euron på sistone. Tidigare har en tvehågsen inställning varit det vanliga. Inte ens hos "naturliga" euroanhängare har man märkt mycket av den entusiasm som rådde inför folkomröstningen om svenskt EU-medlemskap 1994. Men nu har jag flera gånger hört ett "nu har jag faktiskt bestämt mig för ett nej". Vadan detta?

Jag tror att ställningstagandet ofta går att förstå som en missnöjesyttring över EU i allmänhet. Tyskland, Frankrike och Italien – EU:s tyngsta länder – tycks alla ha svårare ekonomiska problem än Sverige. Att Valéry Giscard d'Estaing leder EUs framtidskonvent gör att det från svensk horisont ter sig som ännu ett trix att främja franska intressen. Europeiska centralbankschefen Wim Duisenberg misslyckas alltför ofta med att övertyga om sina penningpolitiska beslut men lyckas istället med konststycket att framstå som samtidigt tomtig och arrogant.

Men jag undrar om inte det som verkligen har bidragit till en viss kokett rebelliskhet bland personer som normalt är för ett närmare europeiskt samarbete är statsminister Göran Perssons insatser på senare tid. När han i mitten av maj uttalade att han inte vet "ett enda argument mot som är varken vackert eller hållbart" lyckades han förolämpa alla tvivlars intelligens på det mest obetänksamma sätt. Inte minst eftersom åtskilliga tvivlar just för att det finns högt respekterade debattörer och akademiker som har framfört en hel hopper argument som talar mot euron. Kombinationen av en uppenbart knackig europeisk ekonomisk konjunktur och en splitt-rad inhemsk opinion kring euron gör det lätt att kosta på sig att ta avstånd från den gemensamma valutan.

I förhoppning om att kunna kasta lite mer ljus över "vackra och hållbara" argument för och emot ett införande av euron i Sverige har jag gått igenom några av de skrifter som har publicerats i ämnet under de senaste månaderna. Tagna tillsammans tror jag att de sammanfattar bilden både av vad forskningen förmår säga i frågan och vad som sägs när den mer akademiska forskningen inte längre räcker till. Skrifterna är Europa ja – euro nej! av Nils Lundgren (Fischer & Co 2003), antologin Därför euron – tio ekonomer om den gemensamma valutan (Ekerlids förlag 2003), dubbelboken Behåll kronan!/Inför euron! av Ursula Berge/Johnny Munkhammar (Pocky 2003) och till sist tidskriften Ekonomisk Debatt 2003:4, ett temanummer om EMU.

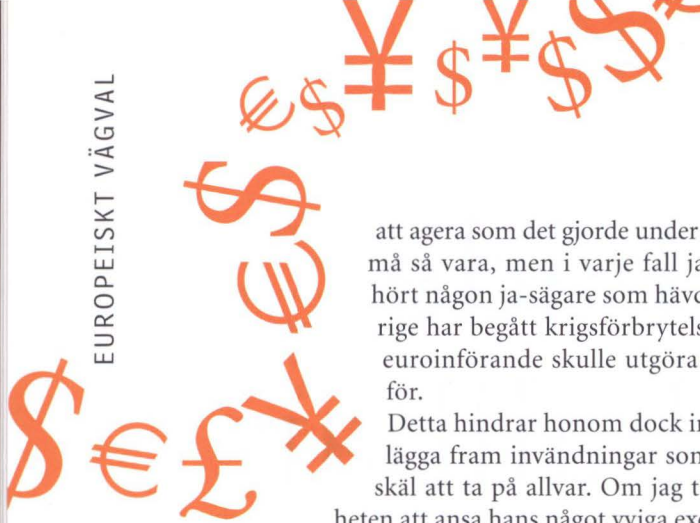
**"Det verkligt viktiga är dock de mikroekonomiska följderna av ett euroinförande."**

#### INGA POSITIVA EFFEKTER?

Nils Lundgren är en ekonom med socialdemokratiska böjelser som länge har legat i frontlinjen i den ekonomisk-politiska debatten. Under kronförsvaret under hösten

1992 var han en av det fåtal framträdande ekonomer som offentligt vågade uttrycka tvivel på det kloka i politiken. I sin eurobok argumenterar han kraftfullt för nejlinjen. Han använder sig skickligt av det retoriska greppet att själv formulera motståndarnas (det vill säga euroanhängarnas) ståndpunkter för att därefter bemöta dem. Han betar på detta sätt av såväl det han kallar politiska argument (23 stycken) som ekonomiska argument (21 stycken). Flera argument är förstas *straw men*, som formuleras för att enkelt kunna mejas ned. Till exempel det påstådda argument nummer fyra, som säger att Sverige borde införa euron för att "gottgöra vår fega neutralitetspolitik" under andra världskriget. Mot detta invänder Lundgren att det geopolitiska läget tvingade Sverige





att agera som det gjorde under kriget. Det må så vara, men i varje fall jag har inte hört någon ja-sägare som hävdar att Sverige har begått krigsförbrytelser som ett euroinförande skulle utgöra botgöring för.

Detta hindrar honom dock inte från att lägga fram invändningar som det finns skäl att ta på allvar. Om jag tar mig friheten att ansa hans något yviga exempelsamling så finner jag att hans euroargumentation baserar sig på några centrala premisser som lyder som följer. Under det senaste decenniet har Sverige och svenska politiker tagit sig i kragen och framgångsrikt stabiliserat den svenska ekonomin. Riksbanken gör sitt jobb skickligt och om vi behåller den självständiga penningpolitiken med en flytande krona kan den motverka effekten av chocker som drabbar Sverige annorlunda än resten av Europa. Se förresten bara på Tyskland: landet har problem som klart förvärras av ECB:s räntepolitik. Att införa en gemensam valuta har nästan inga positiva effekter, bara minskade växlingskostnader och dessa är försumbara.

Liksom alla seriösa nejsägare bygger Lundgren sitt motstånd på föreställningen att Europa inte är ett "optimalt valutaområde" och att ett svenskt deltagande därför skulle leda till att den svenska ekonomin kommer att bli mindre stabil och antagligen få ökade strukturproblem. Att ett valutaområde är optimalt betyder på svenska att det är lagom stort. Det är stort nog för att hålla kostnaderna nere för transaktioner. (Det minsta tänkbara valutaområdet består av en person – om alla hade sin egen valuta skulle vi tvingas ägna oss åt byteshandel vilket envar som försökt byta en hyreslägenhet i Stockholm vet är en kostsam process.) Samtidigt är det litet nog för att inte skillnader i ekonomisk utveckling mellan olika delar ska bli ohanterliga. Euromotståndarna ser förstås Sverige som ett "lagom" stort område.

#### ASYMMETRISK CHOCK

Ju större ett valutaområde är, desto större blir risken att det man kallar en "asymmetrisk chock" drabbar en enskild region. Om en region överger den egna valutan försvinner förmågan att motverka sådana chocker med penningpolitik. Det finns inte längre en egen växelkurs som kan parera till exempel en lokal kostnadskris och den centralt satta räntan riskerar att avvika från den som är lämplig för den lilla regionen.

Frågan om EU-länderna utgör ett optimalt valuta-

område debatterades intensivt i Europa under mitten av 1990-talet inför införandet av den gemensamma valutan. Euromotståndet är helt avhängigt av om begreppet optimalt valutaområde är relevant eller ej. Om det inte är det, eller om Europa med ett deltagande av Sverige trots allt utgör ett optimalt valutaområde, faller grunden för ett nej till euron. Övriga argument mot euron är nästan alla en följd av slutsatsen att EU inte utgör ett optimalt valutaområde och att den gemensamma valutan därför med tiden ger upphov till ökande interna spänningar.

Tre premisser måste vara uppfyllda för att begreppet optimalt valutaområde över huvud taget ska vara relevant. För det första att det föreligger en reell risk för asymmetriska chocker. För det andra förutsätter det att centralbank och regering i det mindre området har bättre förmåga att möta sådana chocker och stabilisera ekonomin än vad som är fallet då ett land har gett upp sin penningpolitiska självständighet. För det tredje förutsätter det att en fritt rörlig växelkurs bidrar till att stabilisera landets ekonomi – inte att destabilisera den.

### "Det går inte att undvika att omröstningen om införande av euro i Sverige blir en omröstning om vi tror på EU eller ej."

Euromotståndarna hävdar att dessa premisser är uppfyllda. För det första tycker man att det är självklart att ett område som sträcker sig från Norra Polcirkeln till Gibraltarsund och som har stora regionala skillnader i näringslivsstruktur och inkomster drabbas av omvärldsförändringar som påverkar olika regioner olika starkt. För det andra framhåller Lundgren skillnaden i konjunkturstyrka i Irland och Tyskland som ett uttryck för att spänningar kan uppstå och är svåra att rätta till i valutaunionen. Han hävdar att de EU-länder som inte har infört euron (Sverige, Storbritannien och Danmark) har klarat sig bättre på senare år än EMU-genomsnittet, till exempel ifråga om offentliga finanser, bytesbalans, arbetslöshet och BNP-tillväxt. Detta skulle tyda på att utanförskap skapar bättre förutsättningar för ekonomisk framgång, troligen till följd av bättre stabiliseringspolitik.

Vad gäller den tredje premisen, att en fritt rörlig växelkurs bidrar till att stabilisera ekonomin, hävdar professor Nils Gottfries i sitt inlägg i Ekonomisk Debatt och Nils Lundgren i sin bok att de stora kronsvängningarna under senare år har varit välmotiverade i storlek och riktning. Kronan stärktes när svenska ekonomin behövde stramas åt och den har försvagats när ekonomin behövde stimuleras.

#### GRUNDMURAD MISSTRO MOT EU

Vad gäller övriga nejsägare i buketten av skrifter har de inte så mycket att tillägga utöver Lundgren. Alla tar fasta



på problemet med optimala valutaområden. Ursula Berge intar en mer eftertryckligt EU-negativ linje i sin bok och säger att "folkomröstningen om EMU är ett höger-vänsterval – mellan kvarhållen möjlighet till demokratisk styrning och oreglerad marknadsliberalism". (Hon är det slags debattör som konsekvent säger "demokratisk" när hon menar "politisk".) Hon gillar Riksbanken bättre än ECB eftersom Riksbanken trots sitt oberoende har med politiker i direktionen (Riksbanken har "demokratisk legitimitet" eftersom Kristina Persson har varit riksdagsledamot och Lars Heikensten politisk chefstjänsteman i regeringskansliet.)

Jag är inte övertygad om att Nils Lundgren håller med Berge om att politiker är finare än andra människor men hon för fram något som egentligen bara står mellan raderna i hans bok: en grundmurad misstro mot hela EU-projektet. Optimala valutaområden eller ej – EMU-motståndet går hand i hand med ett EU-motstånd. Och Sverige är ett av de få länder där medborgarna har högre tankar om det egna landets demokratiska institutioner än om EU:s. Det går inte att undvika att omröstningen om införande av euro i Sverige blir en omröstning om vi tror på EU eller ej.

Flera av euromotståndarna kritiserar de politiska argumenten för euron. Birgitta Swedenborg deltar i Ekonomisk Debatts EMU-nummer. (Hon presenteras som forskningsledare vid SNS. Efter-som Ekonomisk Debatt har vissa akademiska pretentioner hade det varit på sin plats att presentationsrutan också nämnt att hon är aktiv medlem i Föreningen Medborgare mot EMU.) Hon menar att EMU inte är ett fredsprojekt utan tvärtom ökar konfliktriskerna. Även detta argument tar förstås sin utgångspunkt i att EMU inte utgör något optimalt valutaområde utan kommer att uppleva svårlösta inre spänningar.

En enda statsvetare, Uppsalaprofessorn Sverker Gustavsson, deltar i de anmälda skrifterna. Det är synd med tanke på att statsvetarna rimligen borde ha något intressant att anföra om en process som ju ändå är politisk till sin natur. Det har tyvärr inte Gustavsson. Det framgår att han inte gillar projektet. Men någon kanske kunde tala om för karln att euron redan existerar.

#### KONJUNKTURERNA MER LIKA VARANDRA

Sammanfattningsvis lägger euromotståndarna stor vikt vid makroekonomiska nackdelar med den gemensamma valutan: problemet att föra en självständig politik för att parera konjunktursvängningar. De lägger liten vikt vid de mikroekonomiska fördelarna och menar att dessa är obetydliga. Förespråkarna poängterar de mikroekonomiska

effekterna, vilka är de som kan förväntas gynna tillväxten på sikt.

Men euroförespråkarna måste också ha något att säga om problemet med optimala valutaområden och utformningen av konjunkturpolitiken. De har faktiskt en hel del empiriskt stöd för att ifrågasätta relevansen av begreppet i dagens Europa.

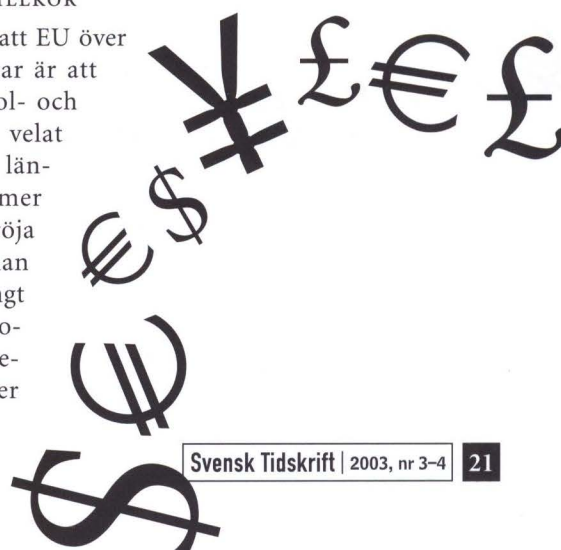
Först frågan om asymmetriska chocker. John Hassler analyserar i sitt bidrag till boken Därför euron hur konjunkturförloppen i olika EU-länder har samvarierat. I sin empiriska studie drar han den viktiga slutsatsen att "konjunkturasymmetrin" inom EMU har minskat – det vill säga konjunkturerna i de olika medlemsländerna ligger alltmer i fas med varandra. Det svenska konjunkturförloppet har också efter hand kommit att följa de stora EMU-länderna närmare i spåren. Sveriges värsta chocker under de senaste decennierna – i bemärkelsen sådant som fått det svenska konjunkturförloppet att avvika markant från omvärldens – inföll efter oljekrisen 1973-74 och i början av 90-talet. Hassler konstaterar att i båda fallen var inhemska stabiliseringspolitiska vägval den centrala orsaken till att den svenska konjunkturen avvek kraftigt och ogynnsamt från omvärldens, inte följden av någon chock som ensidigt skulle ha drabbat Sverige.

Hasslers forskning bekräftar alltså att EMU-ländernas konjunkturer har kommit att bli mer synkroniserade. Flera av författarna i Därför euron, bland annat Hans Genberg, refererar till ytterligare forskning som visar att det generellt är så att konjunkturcyklerna är mer korrelerade i valutaunioner. Betyder det att de "asymmetriska chockerna" har blivit ovanligare? Eller vad är det som pågår? När man ställer dessa frågor börjar man närma sig själva kärnan i resonemanget om det ekonomiska samarbetet inom EU och den gemensamma valutans roll i detta sammanhang.

#### STABILA VILLKOR

Ett centralt skäl till att EU över huvud taget existerar är att man ända sedan Kol- och Stålunionens dagar velat göra de europeiska ländernas ekonomier mer integrerade, undanröja handelshinder mellan länderna, och så långt det är möjligt tillgodogöra sig de samhällsekonomiska vinster

**"Euromotståndet är helt avhängigt av om begreppet optimalt valutaområde är relevant eller ej."**





som följer av ökad handel. Mer handel innebär mer integration; medborgaren i ett land blir mer beroende av hur köpkraft och konsumtionsbenägenhet utvecklar sig bland medborgarna i andra länder, företag lever inte tryggt i ett lokalt monopol utan påverkas snabbt när nya produkter eller effektivare produktionsprocesser utvecklas i andra länder. I förlängningen blir de nationella ekonomierna alltmer lika.

EU-länderna gjorde en makalös kraftsamling under en stor del av 90-talet just för att få sina ekonomier mer stabila och mer lika varandra. I början av 90-talet led Europa av efterverkningarna av en stor ekonomisk kris, galopperande budgetunderskott och alldeles för stora statskulder, stora skillnader i inflationstakt och långräntnivåer som var 5-6 procentenheter högre i länder som Sverige och Italien än i Tyskland. När Maastrichtvillkoren för införandet av den gemensamma valutan antogs 1991 innebar det mycket stora krav på de presumtiva medlemsländerna att skapa stabila villkor för sina ekonomiska utveckling. Villkoren innebar att statskulderna skulle reduceras till hanterliga nivåer och att inflationen skulle bromsas upp. Alla euroländer skulle ha en i grunden stabil ekonomi, vilket minskar risken att man senare råkar ut för chocker som framtvingar behovet av "stabilisering". Och trots att det förekom en hel del trixande måste man säga att processen var framgångsrik.

Tillväxt- och stabilitetspakten har sedermera ersatt konvergenskriterierna och syftar till att tvinga medlemsländerna till en fortsatt stabil politik med låga budgetunderskott och låg inflation. Trots att pakten är behäftad med uppenbara problem är poängen ändå att den har skapat mekanismer som ska förhindra medlemmarna från att föra en politik som förvärrar effekterna av störningar i ekonomin.

#### STARK OCH SVAG SAMORDNING

Vi har på inte stort mer än ett decennium lämnat ett fragmenterat Europa där länderna hade stor möjlighet att bestämma sin egen ekonomiska politik. I stället har vi skapat allt fler gemensamma politikområden. Stefan Lundgren gör i sitt bidrag till Ekonomisk

Debatt en överskådlig genomgång av de områden där den ekonomiska politiken inom EU är samordnad. Områden där politiken är gemensam inom EU är penningpolitik (för de länder som infört euron) och konkurrenspolitik. Områden där samordningen av politiken är stark är frågor som budgetpolitiken och inre marknaden. Stabilitets- och tillväxtpakt, ekonomiska riktlinjer, underskottsförfarande, gemensamma överenskommelser,

rådsdirektiv, ecofinsammankomster – det finns ett stort antal samordningsformer, aktörer och procedurer för att skapa likartade ekonomiska förutsättningar i länderna och att i god tid hindra dem från äventyrligheter som kan skapa instabilitet. Sedan tillkommer också ett stort antal politikområden där det finns samordning, men av mer svag sort, som finanspolitik och arbetsmarknad. I allt detta framgår att penningpolitiken, alltså den gemensamma valutan, bara är ett av många områden där fasta institutionella arrangemang syftar till att åstadkomma integration av EUs ekonomier.

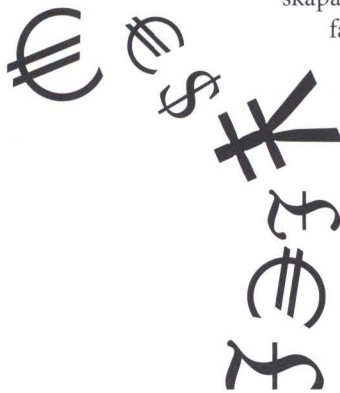
Min egen uppfattning är att euromotståndarna alltför mycket nedvärderar betydelsen av denna samordning. Den gemensamma valutan är ett, men ett viktigt, inslag i en politik som strävar till att skapa stabila ekonomiska förutsättningar inom hela Europa. Denna politik minskar risken för just de "asymmetriska chocker" som euromotståndarna oroar sig för. Och det är ju just risken för asymmetriska chocker som är den första förutsättningen för att begreppet optimalt valutaområde ska vara relevant.

#### ÖVERSKATTAD AKTIVISM

Den andra förutsättningen är som sagt att de inhemska institutionerna verkligen är förmögna att stabilisera ekonomin när ett land trots allt råkar i knipa. Sveriges relativa framgångar under senare år framhålls gärna av euromotståndarna. Men frågan kvarstår vad som egentligen åstadkommit att den svenska ekonomin ser stabilare ut. Klas Eklund framhåller i sitt bidrag i Därför euron att ekonomin stabiliserats för att Sverige har genomfört hårdhänta saneringsåtgärder och institutionella förändringar som budgetreformer, inflationsmål och en självständig riksbank. Kort sagt att politikernas möjlighet att gensinnigt ratta konjunkturpolitiken kraftigt inskränkts.

Euromotståndarna pekar på Tysklands problem idag. Men är det så självklart att en självständig tysk konjunkturpolitik är vad landet behöver? Ekonomin har svårhanterade strukturella problem som måste lösas med strukturpolitik. Tjänstesektorn är en alldeles för liten andel av ekonomin för ett land på Tysklands utvecklingsnivå. Det är inte med penningpolitiska beslut man löser sådana problem.

För övrigt förvånas jag över hur stor tilltro man i eurodebatten plötsligt sätter till stabiliseringspolitikens förmåga. Problemen med att utforma en aktiv stabiliseringspolitik som gör ekonomin mer stabil, snarare än mindre, borde vara välkända för alla som har funderat över det senaste halvseklets ekonomiska historia. Även de flesta euroförespråkare tar upp den kastade handsken och försöker lösa problemet med minskat stabiliseringspolitiskt handlingsutrymme. En hel statlig utredning (Stabiliseringspolitik i valutaunionen, SOU





2002:16) har behandlat frågan och föreslår åtgärder som ska göra det lättare att stabilisera ekonomin med finanspolitiken när man har gett upp den penningpolitiska självständigheten. Lycka till, säger jag, till försöken att "avpolitisera" delar av budgetpolitiken.

#### SVÅRT ATT ÖVERTYGA

Min gissning är att frågan om nackdelarna och problemen med aktiva konjunkturåtgärder (snarare än en så stabil politik som möjligt) är ett område där det blir oerhört svårt att övertyga euroskeptikerna. Även om konjunkturerna har blivit mer lika kommer det alltid att finnas ett land det går "bäst" för och ett det går "sämst" för. Och politikerna måste göra något! Det är ju därför vi har dem. Den tunga bevisbördan borde ligga på den som förespråkar en aktiv konjunkturpolitik, tyngre bevisbördan ju mer aktiv den ska vara. Lång praktisk erfarenhet, och mycket forskning, visar på fundamentala problem med att föra en politik som aktivt möter störningar i syfte att stabilisera ett lands ekonomi.

Vi ska vara beredda på att skillnader i konjunktur mellan olika euroländer kommer att finnas. Ekonomiska problem av olika slag kommer alltid att uppstå. Det är svårt att i krisögonblicket se skillnad på strukturproblem och konjunkturproblem. Det kommer alltid att framföras högljudda krav på att politiker ska lösa problemen. Den europeiska integrationspolitiken under det senaste decenniet har dock kraftigt minskat risken att sådana problem uppstår eller spårar ut. Vi ska vara tacksamma för att möjligheten att föra en aktiv konjunkturpolitik har begränsats.

#### HUR STARK ÄR RIKSBANKEN?

Förutom risken för asymmetriska chocker och förmågan att föra en bra aktiv stabiliseringspolitik måste en tredje förutsättning vara uppfylld för att teorin om optimala valutaområden ska vara relevant. Det är att en rörlig växelkurs verkligen bidrar till att stabilisera ekonomin. Klas Eklunds bidrag till Därför euron visar mycket övertygande att detta knappast kan vara fallet. Argumentet kräver att växelkursen "återspeglar fundamenta", det vill säga rör sig i enlighet med förändringar i konkurrenskraft. Om valutan rör sig av andra orsaker försämras centralbankens förmåga att utforma penningpolitiken som den vill. Visst kan den sätta räntan, men de monetära förhållandena, alltså hur mycket ekonomin stimuleras eller stramas åt, är också en följd av hur växelkursen utvecklar sig. Centralbanken har full kontroll över penningpolitiken bara om växelkursrörelserna är små och förutsägbara.

Men i dagens värld, där valutahandeln till den absoluta övervägande delen är föranledd av handel med finansiella instrument och inte av betalning för export och import av varor och tjänster, stämmer detta inte alls. De flesta är överens om att kronan under senare år drivits hit och dit till följd av aktiemarknadstrender med begränsad koppling till de underliggande svenska ekonomiska förhållandena. När Ericsson föll följde kronan med eftersom utlänningar sålde Ericssonaktier och därför också kronor. Kronan stärktes inför Telias börsintroduktion när utlänningar gjorde sig redo att investera i aktien. Under en lång tid var kronan svag när AP-fonderna och andra svenska institutionella placerare ökade andelen utländska värdepapper i sina portföljer.

I flera år argumenterade ekonomer på finansmarknaden för att kronan var undervärderad baserad på "fundamenta" – stark bytesbalans, låg inflation, god tillväxt. Trots detta stärktes kronan inte. Pehr Wissén understryker i Därför euron att den potentiellt mycket volatila växelkursen kraftigt försvårar för Riksbanken att kontrollera de monetära förhållandena. Faktum är att de stora kronrörelserna har gjort att Riksbanken i praktiken ofta har varit nära att tappa kontrollen över penningpolitiken. Riksbanken var

### "Frågan kvarstår vad som egentligen åstadkommit att den svenska ekonomin ser stabilare ut."

åtskilliga gånger orolig för att den svaga kronan skulle leda till inflationsimpulser i den svenska ekonomin. Impulserna blev lägre än vad Riksbanken egna beräkningarna antydde – tur det, för annars hade betyget på Riksbankens framgångar under senare år blivit betydligt sämre än vad euromotståndarna nu hävdar.

#### MIKROEKONOMIN VIKTIGAST FÖR TILVÄXTEN

Än så länge har denna artikel handlat nästan uteslutande om makroekonomi, det vill säga om sådant som gör att ekonomin fluktuerar. Det verkligt viktiga är dock de mikroekonomiska följderna av ett euroinförande, alltså sådant som påverkar den långsiktiga tillväxten. Kommer handeln att öka? Blir marknaderna effektivare?

När Lundgren och andra närmast raljerar över hur lite man tjänar på att ha samma valuta och slippa växla tar de avstamp i uppskattningar som visar att om kostnaden för en valutatransaktion är liten blir kostnaden för alla valutatransaktioner fortfarande liten. Sådana beräkningar ledde bland annat till att den så kallade Calmforsutredningen 1996 såg begränsade samhällsekonomiska fördelar med att övergå till en gemensam valuta. Att jag och många andra har en maggropskänsla att något mer händer när man finns i samma valutaområde är ett otillräckligt motargument. Går det att visa att skilda valutor är mer av ett handelshinder än vad som tycks motiveras av den direkta växlingskostnaden?



För ett par år sedan publicerades en inflytelserik studie av den amerikanska forskaren Andrew Rose som visar att platser som tillhör samma valutaområde har mycket större handel än länder som inte gör det, när man har tagit hänsyn till alla andra faktorer som förklarar handelsflöden. Effekten är tillräckligt stor för att ge ett avsevärt tillskott till tillväxten. Rose resultat och den omfattande uppföljande forskningen får mycket uppmärksamhet i åtskilliga av de här refererade skrifterna (se framförallt bidragen av Hans Genberg och Karolina Ekholm i Därför euron och av Harry Flam i Ekonomisk Debatt). Mycket möda har lagts ned av kvalificerade forskare på att vederlägga Andrew Rose slutsats att en valutaunion kraftigt ökar handeln. Forskningsläget idag har trots detta i allt väsentligt bekräftat hans resultat. En gemensam valuta har en stor (om än svårkvantifierbar) effekt på handelns storlek. Och detta är själva huvudkriteriet på en framgångsrik valutaunion: om valutaunionen har lett till mer handel mellan medlemmarna (förstås utan att i motsvarande grad minska handeln med resten av världen) har den lyckats.

Det finns ingen vedertagen teori för varför effekten på handeln skulle bli så mycket större än vad statistiska beräkningar av minskade växlingskostnader och minskad valutarisk antyder. Varför är vi på marginalen obenägna att handla över en valutagräns? Kanske den långsiktiga växelkursrisk som det inte går att gardera sig mot innebär att många investeringar i exportinriktade verksamheter aldrig blir av. Kanske det är så att växlingskostnaderna är högre än vi har trott för många av de transaktioner som till slut aldrig blir av över gränserna: privatpersoner och småföretag får betala åtskilliga procent för en transaktion, inte några hundradels procent som ett storföretag. Kanske man uppfattar en gemensam valuta som att man gör affärer inom samma institutionella ram och att man därför ser en mindre risk i att inleda nya affärsförbindelser inom samma valutaområde. Även om kanalerna är dåligt utredda finns det nu alltså omfattande forskning som visar att en gemensam valuta spelar stor roll för handeln.

#### DÅLIG KONKURRENS

Några andra områden av mikroekonomisk karaktär förtjänar att nämnas. En är att euron har dramatiska effekter för kapitalmarknadens struktur, vilket diskuteras i Pehr Wisséns bidrag till Därför euron. Euron har lett till en snabb integration av kapitalmarknaden. Konkurrenstrycket ökar på finansiella institutioner. Marknaden för företagsobligationer har ökat snabbt inom euroområdet i och med att "hemmamarknaden" har blivit så mycket större. Institutionella förvaltare har diversifierat sina portföljer över euroområdet.

Allt detta kan förväntas leda till lägre kapitalkostnader och därför också ökad investeringsbenägenhet. Yrjö Koskinen och Mattias Nilsson presenterar i Ekonomisk Debatt forskning som visar att införandet av euron har lett till ökade marknadsvärden på företag i EMU-länderna relativt företag utanför (och med hänsyn tagen till alla andra relevanta faktorer). De visar även att investeringarna har ökat. De drar slutsatsen att orsaken till detta just är minskade kapitalkostnader.

Kapitalmarknaden är ett särskilt tydligt fall av hur den gemensamma valutan påverkar konkurrenstryck och marknadsförhållanden inom en bransch. Det finns starka indikationer på att konkurrensen ännu är ofullständig inom många branscher i Europa och att en större marknadsintegration kan bidra till generell prispress. Richard Friberg och Mattias Ganslandt redogör för omständigheterna i sin artikel.

#### NEJETS DYNAMIK

Vad händer vid ett nej till euron i höst? Carl Johan Åberg (i Därför euron) och Johnny Munkhammar (i Inför euron) berör frågan om utanförskapets pris. Ett nej till euron är inte ett ja till status quo. Även ett nej kommer att förändra den inhemska politiska dynamiken. Ett nej är ett avståndstagande till ett fortsatt aktivt deltagande i den ekonomiska inte-

**"Ett nej till euron är inte ett ja till status quo."**

grationen inom EU. Nejet är ett kraftfullt ja till en mer ambitiös svensk stabiliseringspolitik, något som har en avskräckande historia. Det stärker den traditionalistiska falangen inom den splittrade socialdemokratin. Det betyder att "miten" i den svenska politiken kommer att flytta vänsterut. Det kommer att infektera den svenska inrikespolitiska debatten i årtal framåt och skapa läsningar som kommer att kännas igen från resultatet av kärnkraftsomröstningen.

Enligt min uppfattning missar euromotståndarna hur den europeiska ekonomiska integrationen egentligen fungerar. De underkänner de framsteg som har gjorts och att dessa i sig leder till högre stabilitet än vad som annars hade varit fallet. De kan peka på problem som olika länder i Europa har för närvarande men de kan inte säga hur det hade sett ut om integrationen hade gått mindre långt. De överskattar politikernas och centralbankernas förmåga att identifiera och bemöta chocker med aktiv konjunkturpolitik. De underskattar de betydande effekter för ökad konkurrens, integration av marknader och i slutändan ökad handel och välbefinnande som en gemensam valuta ger. Och de underskattar de utvecklingsfientliga strömningar som ett nej i höstens folkomröstning skulle komma att främja.

Joakim Stymne (joakim@cyngor.se) var tidigare chefsökonom vid Alfred Berg Fondkommission.