

# Anförande

Förste vice riksbankschef Lars Heikensten

---

3 SEPTEMBER 1999

## Bör Sverige gå med i EMU?

Frukostmöte med Stockholms stads finansstab

När den gemensamma valutan infördes från årsskiftet innebar det inte bara en av de största ekonomisk-politiska förändringarna i Europa under flera decennier. Det var också ett stort steg i den politiska process som sedan 1950-talet gradvis fört Europas länder allt närmare varandra. Denna senare aspekt kommer inte sällan bort i den svenska EMU-debatten, som tenderat att röra mer eller mindre kortsiktiga ekonomiska för- och nackdelar.

Regering och riksdag beslutade 1997 att Sverige inte skulle införa den gemensamma valutan i januari 1999. Det skäl som angavs var brist på folkligt stöd. Ett senare deltagande i valutaunionen uteslöts dock inte och det framhölls därför att Sverige måste ha största möjliga handlingsfrihet. Verklig handlingsfrihet ställer dock vissa tydliga krav. Politiken måste förbli stabilitetsinriktad så att vi kan uppfylla de inträdeskriterier som lagts fast gemensamt. Sverige måste följa den europeiska utvecklingen och vi måste göra praktiska förberedelser så att ett inträde är möjligt när vi vill ta steget.

Handlingsfriheten ställer också krav på att vi skaffar oss kunskap om valutaunionen och för en levande EMU-debatt i Sverige. Min avsikt idag är att ge ett bidrag till denna diskussion.

Utgångspunkten för det jag ska säga är den utredning som Lars Calmfors m.fl. presenterade 1996 – en av de mest omfattande och djuplodande studier som gjorts av för- och nackdelarna med ett EMU-medlemskap. Riksbanken hade tillfälle att yttra sig när utredningen gick på remiss. Vi ansåg att Sverige borde gå med i EMU redan från början.

SVERIGES RIKSBANK

---

Telefon  
08-787 00 00

Telefax  
08 - 21 05 31

E-post  
registratorn@riksbank.se

Jag tänker idag påminna er om varför Riksbanken tyckte så, men också kommentera hur utvecklingen därefter har påverkat min egen uppfattning i denna fråga. Min personliga uppfattning baserar jag bl.a. på de erfarenheter jag gjort i mitt arbete genom att nära följa den ekonomiska utvecklingen och debatten i Sverige och internationellt. Bland annat har jag deltagit i den europeiska diskussionen de senaste 3-4 åren som svensk representant i EU:s ekonomiska och finansiella kommitté - tidigare Monetära kommittén.

### **Argumenten för och emot**

Calmfors med kolleger ansåg att Sverige skulle delta i valutaunionen, men att det fanns goda skäl att vänta. Utredningen delade upp sina argument för och emot ett deltagande i tre kategorier: stabiliseringspolitiska argument, samhällsekonomiska effektivitetsargument samt politiska argument. Det är en uppdelning som har stora pedagogiska fördelar. Jag kommer därför att följa samma modell idag.

#### *Utredningens stabiliseringspolitiska argument*

Det stabiliseringspolitiska argumentet handlar om hur ett EMU-medlemskap kan tänkas påverka möjligheterna att åstadkomma en balanserad ekonomisk utveckling i Sverige med god ekonomisk tillväxt, hög sysselsättning, prisstabilitet och balans i folkhushållets affärer med utlandet. Utredningen ansåg inte att argumenten i denna kategori var entydiga, men att fördelarna med att tills vidare stå utanför övervägde. Sverige skulle då med sin nationella penning- och valutapolitik - i ett läge med fortsatt stora balansproblem och hög känslighet för störningar i ekonomin - kunna parera de eventuella negativa chocker som skulle kunna drabba den svenska ekonomin utan att på samma sätt påverka övriga euroområdet.

Standardexemplet på en sådan chock är en radikal försämring av villkoren för skogsindustrin. Men det skulle även kunna röra sig om en mer generell försämring av tillväxtförutsättningarna i vår omvärld, som skulle kunna slå hårdare på ett litet land med stor utrikeshandel. Till bilden hör också att en egen penningpolitik gör det möjligt att höja räntan för att motverka effekten av specifika inhemska politikmisslyckanden som t.ex. en alltför svag budgetpolitik eller inflationsdrivande lönerörelser. En del bedömare skulle kanske betrakta detta som den största risken idag.

Utredningen ansåg att den höga arbetslöshet som uppstått i Sverige sedan början av 1990-talet gjorde det extra riskfyllt att binda upp den svenska penning- och valutapolitiken. En störning skulle i det läge som rådde kunna få allvarliga konsekvenser för arbetslösheten, som skulle kunna öka ytterligare från den redan höga nivån. Erfarenheterna från andra länder visade också att riskerna var stora att en uppgång i arbetslösheten skulle bli bestående. Den svenska penningpolitiken skulle då kunna bidra till att stödja de reformer som behövs på arbetsmarknaden och som utredningen pläderade för. Först när dessa var genomförda, och arbetslösheten minskat, borde Sverige delta. De svaga offentliga finanserna ansågs också kunna öka riskerna vid ett svenskt medlemskap av liknande skäl.

I debatten kom det stabiliseringspolitiska argumentet mot ett deltagande i EMU att kallas försäkringsargumentet. Sverige kunde försäkra sig mot de potentiellt stora

negativa effekterna av en makroekonomisk störning genom att behålla en nationell penningpolitik.

Samtidigt framhöll utredningen att ett deltagande i valutaunionen kunde ge fördelar genom att växelkursen skulle bli mer stabil, men trodde inte att dessa fördelar skulle överväga fördelarna med att behålla en nationell penningpolitik.

#### *Riksbankens synpunkter*

Riksbanken delade inte utredningens syn i alla avseenden. Riksbanksfullmäktige ansåg att utredningen bl.a. överdrev riskerna för att den svenska ekonomin isolerat skulle drabbas av en störning från omvärlden. Fullmäktige framhöll att de störningar som Sverige upplevt sedan 1970-talet i stor utsträckning kunde betraktas som självförvållade. Bakom det avvikande konjunkturmönstret låg sannolikt den förda ekonomiska politiken, med kraftig finanspolitisk stimulans och upprepade devalveringar, som skapat hög inflation och kostnadsproblem.

Vidare menade Riksbanken att utredningen överdrev det faktiska handlingsutrymmet för politiken vid ett utanförskap. Riksbanksfullmäktige ansåg inte att Sverige skulle ha möjlighet att föra en penningpolitik som markant kunde avvika från den inom valutaunionen. Vår historia med osäkerhet om statsfinansernas utveckling och en hög inflation talade för denna slutsats. Om Sverige skulle välja att ställa sig utanför till följd av försäkringsargumentet skulle det kunna uppfattas som en signal om att Sverige åter skulle vara inne på att bedriva en ackommoderande ekonomisk politik. Detta var också en risk som utredningen nämnt.

Riksbanken höll däremot helt och fullt med om att arbetslösheten är ett allvarligt problem i den svenska ekonomin. Men vi menade att detta problem inte kan lösas genom att Sverige avstår från deltagande i valutaunionen. För att förbättra arbetsmarknadens och lönebildningens funktionssätt krävs andra åtgärder, vilket utredningen förvisso också påpekat. Riksbanken underströk att de strukturgrepp som krävs på arbetsmarknaden skulle vara lättare att genomföra, om vi nått trovärdighet för en ekonomisk politik inriktad på hållbar tillväxt.

#### *Leder den starkare ekonomin till andra slutsatser?*

I ljuset av vad som hänt under de senaste två-tre åren tycker jag att det kan finnas skäl att något nyansera de bedömningar som utredningen och Riksbanken gjorde.

Resonemangen kring försäkringsargumentet och handlingsutrymmet gjordes i en situation då de offentliga finanserna var svaga och arbetslösheten fortfarande var rekordhög. De ekonomisk-politiska åtgärder som vidtagits hade visserligen börjat bygga upp det allmänna förtroendet för en stabilare utveckling efter den djupa krisen i början av 1990-talet, men osäkerhet om framtiden kvarstod.

Situationen är bättre idag. Statens budget ger överskott och de finanspolitiska ambitionerna är höga. I båda avseenden står sig Sverige väl vid en jämförelse med länderna inom euroområdet. Inflationen har också under flera år varit väl så låg som inom EMU. Samtidigt - och det är på sitt sätt minst lika viktigt - har flera angelägna institutionella förändringar genomförts som har stor betydelse för

förutsättningarna för stabiliseringspolitiken. Budgetprocessen har stramats upp och Riksbanken har fått en ny legal ram för sin verksamhet med ökad självständighet. På senare tid har också arbetslösheten minskat en hel del, även om osäkerhet råder om hur lång och uthållig denna nedgång kommer att visa sig vara. Ytterst beror det på de kommande lönerörelserna.

Sammantaget är den svenska ekonomiska situationen alltså mer stabil än vad åtminstone jag vågade hoppas på för ett par år sedan. Detta har i sin tur bl.a. tagit sig uttryck i ett ränteläge som inte mer än marginellt avviker från det inom EMU.

En slutsats som ligger nära till hands är att vi nu kan stå på egna ben; vi klarar oss uppenbarligen bra utan EMU. Ett skäl att vara lite försiktig med denna slutsats är dock att räntenedgången sannolikt i någon mån sammanhänger med att många väntar sig att Sverige så småningom går med i EMU. För mig tillkommer att jag aldrig ansett att vi borde gå med i valutaunionen primärt för att reda upp våra stabiliseringspolitiska problem eller för att tjäna någon procent på räntan.

Frågan om vi ska gå med i EMU handlar i huvudsak om långsiktiga aspekter på den ekonomiska utvecklingen och om hur vi i Sverige ser på vår politiska roll i Europa i framtiden. I detta perspektiv är den starkare svenska ekonomin ett argument för att *nu* gå in i EMU, snarare än ett argument emot. En del av de argument som Calmforsutredningen anförde emot ett medlemskap har försvagats. Ett beslut att gå med - motiverat av långsiktiga, strategiska överväganden - är idag förenat med mindre kortsiktiga risker än det skulle varit för några år sedan.

#### *Utredningen och Riksbanken om effektivitetsargumenten*

Nästa steg i Calmforsutredningens analys rörde konsekvenserna för resursanvändningen i ekonomin av ett medlemskap; d.v.s. hur ekonomins långsiktiga produktionsnivå skulle kunna påverkas av medlemskapets effekter på t.ex. investeringar, utrikeshandel och transaktionskostnader.

Utredningen fokuserade på de effekter som är lättast att mäta och värdera. Den ansåg att de minskade kostnaderna för växling av valuta eller säkring mot växelkursrörelser var entydigt positiva. När det gäller storleken på denna effekt och effekterna på utrikeshandel och investeringar, var utredningen osäker. Den sammantagna bilden var dock att de inte var så stora.

Riksbanken ansåg att utredningen underskattat effektivitetsargumenten för ett deltagande. En anledning till detta var att utredningen antagit att företagen relativt enkelt kunde minska de kostnader som växelkursrörelser medför genom att försäkra sig på de finansiella marknaderna. Detta trodde vi dels var förenat med större kostnader än utredningen räknat med, dels kunde visa sig särskilt svårt för de mindre och medelstora företagen.

Riksbanken pekade också på riskerna för att Sverige skulle komma att diskrimineras i olika avseenden. Ett exempel på detta var de sämre villkor som de utanförstående länderna fick i det europeiska betalningssystemet, Target. Ett svenskt utanförskap *tills vidare* skulle också ge ökade kostnader på olika håll i ekonomin. I den finansiella sektorn skulle det exempelvis innebära att instituten måste bygga dubbla system för att inte tappa i konkurrenskraft.

*Negativa långsiktiga effekter av att stå utanför*

Karaktären på de långsiktiga effekterna gör det inte troligt att bedömningarna i grunden skulle ändras på ett år eller två. I en del avseenden finns det dock ny och kompletterande information som kan nyansera bilden något.

En första viktig fråga gäller *kopplingen mellan EMU och den inre marknaden*. Det finns empiriskt stöd för att priserna inom EU pressas av den inre marknaden. En del bedömningar tyder också på att EMU kan komma att medföra att priserna pressas ytterligare. Så höga tal som 10-15 procent har nämnts. Skulle effekterna bli så stora handlar det om betydande välfärdsvinster.

Vilken roll den inre marknaden spelar relativt EMU för prisutvecklingen är dock inte lätt att avgöra i praktiken. Alla empiriska studier måste därför tolkas försiktigt. Samtidigt finns det en koppling mellan EMU och den inre marknaden på en annan nivå. "Skulle EMU bidra till att säkra den inre marknads överlevnad är det värt alla andra risker" sa en amerikansk kollega till mig nyligen.

En andra viktig fråga av långsiktig art rör *utvecklingen av näringslivets struktur* i Europa. Jag tror att vi här kan tala om ett formativt skede. De europeiska industri- och tjänsteföretagen struktureras nu snabbt om och effekterna av detta förefaller bli betydande. Bakom denna process finns många drivkrafter. Globaliseringen av produktionen är en, den inre marknaden en annan. Men det råder knappast någon tvekan om att också EMU spelar en roll, särskilt för den finansiella sektorn. Som medlem i EMU får Sverige och svenska företag tillgång till en större marknad för kapital stadd i snabb utveckling. Att värdera vad det betyder att stå utanför EMU i detta skede är inte lätt. Själv tror jag att effekterna är negativa. Jag tror också att de kan visa sig vara betydande.

En nära relaterad fråga gäller *företagens lokalisering*. Representanter för enskilda stora svenska företag liksom t.ex. Industriförbundet framhåller ofta att ett medlemskap i EMU skulle resultera i högre investeringar i Sverige såväl från de svenska som från de utländska företagens sida. Detta är ett argument som också förekommit på senare tid i samband med en del av de stora företagsutflyttningar som skett. Ett av skälen skulle vara att växelkursriskerna minskar. Ett annat skäl, som ibland antyds, är att de ekonomiska spelreglerna för företagen skulle upplevas som tryggare och stabilare om vi vore medlemmar i valutaunionen. Återigen har vi här argument som är svåra att värdera delvis därför att de har uppenbara politiska syften. Klart är dock att uppfattningar av det här slaget kan få effekter om de omfattas av centrala beslutsfattare i näringslivet.

*Politiska argument talar för medlemskap*

Låt mig nu till slut gå över till de politiska argumenten för och emot EMU-medlemskap. Calmforsutredningens diskussion berörde vad ett medlemskap skulle kunna innebära för den svenska politiken och dess legitimitet, men också vad det skulle betyda för Sveriges röst i Europa och världen. När det gäller den första aspekten ska jag inskränka mig till att hålla med utredningen om vikten av att ett eventuellt beslut om att gå med har hög legitimitet. För att det ska vara möjligt krävs i sin tur en levande diskussion i EMU-frågan.

Med detta sagt tänker jag nu koncentrera mig på den andra aspekten. Utredningen ansåg att Sverige skulle få större möjligheter att påverka besluten inom EU om vi deltog i unionen. Detta argument skulle förstärkas ju fler länder som ingick i valutaunionen.

Riksbanken höll med om detta, men ansåg att argumentationen var för försiktig vad gäller de politiska fördelarna. Vi ansåg att de politiska vinsterna var stora och att ett utanförskap tydligt skulle försvaga Sveriges röst i den europeiska debatten och beslutsprocessen.

Det politiska argumentet har, enligt min uppfattning, förstärkts påtagligt under den tid som förflutit sedan utredningen presenterades och Riksbanken skrev sitt remissvar. Fler länder än väntat deltar i unionen. Antalet deltagare blev 11 i stället för de 6-9 deltagare som Calmforsutredningen trodde var mest sannolikt. Bara detta betyder mycket. Logiken är enkel - om du är med i en klubb där 6 av 15 hittar på något behöver du inte känna dig utanför. Läget är ett annat om 11 stycken bestämmer sig för vad klubben ska göra och helhjärtat ställer upp på de nya ambitionerna och enbart 4 står bredvid.

Det råder inte någon tvekan om att EMU är ett viktigt projekt i den europeiska integrationsprocessen, för närvarande kanske det viktigaste. Mycket investeras i detta och politiken också inom andra områden påverkas av EMU-processen. Samtidigt ska vi inte överdriva; erfarenheterna varierar från olika områden och Sveriges röst saknar naturligtvis inte helt betydelse bara för att vi står utanför EMU.

På det ekonomisk-politiska området, som är det enda ifrån vilket jag själv har direkta erfarenheter, är mönstret tydligt. Jag har blivit överraskad av hur snabbt euroländerna kommit att uppfatta sig som en gemensam enhet och hur detta har ändrat dagordningen på mötena i vår kommitté. Genom att finansministrarna i valutaunionen bildat en egen grupp, Euro11, hålls Sverige till viss del utanför de intressanta diskussionerna.

Dagordningen för gemenskapen drivs vidare med utgångspunkt från behoven för de elva länderna i valutaunionen. De ekonomisk-politiska frågor som diskuteras inom EU är också mer konkreta än tidigare. Hur ska den ekonomiska politiken läggas upp? Hur ska arbetsmarknaden fås att fungera bättre?

I den gemensamma centralbanken har vi missat det tåg där de deltagande centralbankerna utformade sin penningpolitiska strategi och beslutade om hur centralbankssystemets funktioner skulle genomföras. Om vi i framtiden kommer med i EMU, blir det svårare att påverka ECB:s arbetssätt och penningpolitikens uppläggning.

EU har också på det ekonomiska området alltmer börjat utarbeta gemensamma europeiska positioner t.ex. när det gäller frågor som krisen i Ryssland och Brasilien, IMF:s roll etc. Också i dessa sammanhang befinner vi oss i ett formativt skede enligt min uppfattning. Nu dras riktlinjerna upp för hur Europa ska vara representerat i internationella organ och i arbetet med att utveckla en ny internationell finansiell struktur. Frågan är bl.a. vilken ställning G7, G10, G33 och andra informella grupper ska få. I dessa sammanhang är vi numera ganska ensamma.

## Avslutning

Låt mig nu kort försöka sammanfatta och dra några slutsatser.

EMU är del i en strävan att föra Europas länder närmare varandra som pågått i över fem decennier. Valutaunionen är idag EU:s kanske viktigaste projekt och som medlem i gemenskapen kan vi inte tänka bort den. Om vi väljer att stå utanför kommer det i längden bli svårt att få förståelse för vårt agerande från de övriga deltagarna.

Det faktum att valutaunionen är en viktig del i en större integrationsprocess gör att vi inte kan räkna med att få enkla svar på de frågor vi har genom att vänta och se. Visst finns det fördelar med att utvärdera projektet under en hel konjunkturcykel, men den rådande osäkerheten kostar. Investeringar uteblir eller fördröjs. Dubbla system måste upprätthållas. Jag är också övertygad om att nya frågor kommer att dyka upp på vägen. Vi kommer aldrig att veta exakt hur EMU kommer att utvecklas. Det är något som bestäms löpande av de som är med.

Om oron tilltar i omvärlden har vi som EMU-medlemmar ett ökat skydd. Detta åskådliggjordes under förra hösten, då den svenska kronan i högre grad drabbades av oron på valutamarknaden än den finländska marken. Å andra sidan sitter vi som medlemmar i EMU i samma båt som minst elva andra länder. Naturligtvis innebär det ett ökat beroende - problem som uppstår inom euroområdet blir på ett påtagligt sätt också våra. Det kan vi bara motverka genom att aktivt påverka utvecklingen inom euroområdet i rätt riktning.

Det finns ett försäkringsargument för att stå utanför valutaunionen. Om vi fortsätter att sköta vår ekonomi bra så bör vi kunna ha en handlingsfrihet i den ekonomiska politiken. Men det är ingen enkel väg. Tvärtom, eftersom vi måste övertyga omvärlden om att vi inte står utanför EMU för att kunna devalvera när det blir besvärligt.

De långsiktiga positiva effekterna av att vara med i EMU ska inte nedvärderas bara för att de är svåra att mäta. De länder och marknader som är med kommer närmare varandra. Detta påverkar sannolikt konkurrens, investeringsflöden och priser mer än vad traditionella modeller förmår att visa. Särskilt stora tror jag kostnaderna för utanförskap är nu och de närmaste åren när bl.a. EMU driver fram omfattande förändringar i näringslivets struktur.

Till detta kommer det politiska argumenten. Sverige har redan tappat i inflytande på det område jag bäst kan värdera, det ekonomisk-politiska. Detta är särskilt allvarligt för närvarande när världens finansiella karta ritas om och vi behöver hävda vår ställning som ett litet land i Europa. Hur det är på andra områden kan andra bedöma bättre än jag, men logiken talar för att vår ställning försvagas också där av att vi inte uppfattas som fullvärdiga deltagare i EU-samarbetet.

Till slut blir det fråga om att väga dessa olika argument emot varandra. Naturligtvis handlar det då om svåra bedömningar av såväl ekonomisk som politisk art. Jag har dock inte ändrat min uppfattning sedan Riksbanken skrev sitt svar på Calmfors utredning. Sverige bör gå med i EMU så snart som möjligt.