

# Min euro-vision

Publicerad 27 jan 06:00 Lästid 12 Min

**Det finns en mängd argument för och emot en euroanslutning. Men ställda emot varandra överväger i nuläget de positiva effekterna, skriver nationalekonomen Lars Calmfors.**

SKRIBENT

LC LARS CALMFORS

PRESENTERAS AV

 HENRIK HÖJER

TANKAR

Debatten om ett svenskt eurointräde dog i och med folkomröstningen 2003, men fick en kortvarig återuppståndelse under den globala finanskrisen och dog sedan igen efter eurokrisens utbrott 2010. I slutet av 2022 återuppväcktes emellertid frågan, främst föranlett av den svaga kronan men även i viss mån av Ukrainakriget.

För några veckor sedan publicerades en ny utvärdering (*Dags för euron?*) av konsekvenserna av ett svenskt euromedlemskap.<sup>1</sup> Utredningen, som letts av mig, har gjorts på uppdrag av Stiftelsen Fritt Näringsliv, men arbetet har bedrivits helt oberoende av uppdragsgivaren. Analysen utgör en uppdatering av EMU-utredningen från 1996 som jag var ordförande för. Rapporten består av tolv fristående kapitel om olika aspekter.<sup>2</sup>

Dessutom finns en sammanfattning av mig, med också min egen bedömning av om Sverige bör införa euron. Jag står ensam för den, även om den till stora delar bygger på de övriga kapitlen.

Det är lämpligt att skilja mellan effekter av en euroanslutning på olika områden:

- Samhällsekonomisk effektivitet

- Konjunkturstabilisering
- Övrig ekonomi
- Svenskt politiskt inflytande i EU
- Europeisk politisk integration

## Samhällsekonomiska vinster

Effekterna av en euroanslutning på samhällsekonomisk effektivitet analyseras i rapporten av **Rikard Forslid**. De mest uppenbara är att man slipper växlingskostnader vid transaktioner med euroländerna. Men vinsten av det är blygsam. EMU-utredningen 1996 uppskattade den till 0,1–0,2 procent av bnp. Forslid kommer fram till samma siffra.

De största vinsterna kommer i stället från mer handel och ökade gränsöverskridande direktinvesteringar. Det beror främst på att det handelshinder som osäkerhet om valutakurser innebär elimineras mellan euroländerna. EMU-utredningen bedömde de effekterna som små. Idag finns skäl till en annan bedömning.

Sedan eurostarten har en lång rad studier av handelseffekterna gjorts. Forslids slutsats på grundval av dem är att handeln mellan länder med euro blivit 10–15 procent större än den annars skulle ha varit. Samtidigt har handeln ökat med tredje land med kanske hälften så mycket. Sverige bör redan ha fått tredjelandeffekten mot euroområdet. Kvar skulle då bli en ytterligare handelsökning mot dem med 5–7,5 procent. Dessutom borde det bli en lika stor tredjelandseffekt mot övriga världen.

Enligt Forslid har euron sannolikt haft ännu större effekter på de utländska direktinvesteringarna mellan euroländerna än på handeln: runt 20 procents ökning. Den större effekten är logisk eftersom utländska direktinvesteringar i regel är långsiktiga och därför svårare att terminssäkra än handeln.

Det intressanta i slutändan är i vilken grad mer handel och utländska direktinvesteringar ökar produktivitet och inkomster. Det är svårt att bedöma storleksordningen. Forslid försöker inte göra det. Min egen – mycket osäkra – bedömning är kanske 2–3 procents högre bnp per capita på sikt.

Hur ska man tänka om detta? På två sätt tror jag:

- Sverige har utanför valutaunionen haft högre tillväxt i bnp per capita än de flesta ursprungliga euroländerna. Det visar att även om ett euromedlemskap påverkar tillväxten positivt är det inte någon faktor som dominerar allt övrigt.
- Men när handel motverkas av andra faktorer som vi inte kan kontrollera, inte minst amerikansk protektionism, är en euroanslutning något vi själva kan välja för att stimulera vår utrikeshandel och därmed vår tillväxt.

## Konjunkturstabilisering

Huvudargumentet emot en gemensam valuta har alltid varit att man då inte längre har en egen penningpolitik som kan stabilisera konjunkturen vid landspecifika (asymmetriska) konjunkturstörningar. Det finns då inte heller någon växelkurs mot andra euroländer som kan röra sig i stabiliserande riktning.

Det här var huvudskälen till att EMU-utredningen 1996 rekommenderade Sverige att vänta med ett inträde i valutaunionen, eftersom risken för en avvikande konjunkturutveckling i förhållande till euroområdet då bedömdes som stor och möjligheterna att ersätta egen penningpolitik med andra anpassningsmekanismer som små.

**Jesper Hansson** visar i rapporten att den svenska konjunkturen över tid blivit mer *synkroniserad* med euroområdets. Alla de stora nedgångarna sedan eurostarten har varit gemensamma: it-kraschen efter millennieskiftet, den globala finanskrisen 2008–10, pandemikrisen 2020 och dämpningen efter inflationskrisen 2022–23.

Detta beror nog inte på tillfälligheter. Ökad handel och finansiell integration har förmodligen gjort att konjunkturstörningar mer än tidigare sprids mellan länder. Därför bör behovet av egen penningpolitik ha minskat. Det speglas av att Riksbankens och ECB:s styrräntor utvecklats likartat under senare år.

Men en komplikation är att penningpolitiken kan slå annorlunda i Sverige än i dagens euroländer. **Karl Walentin** framhåller i rapporten att ekonomins räntekänslighet sannolikt är större i Sverige på grund av högre

privat skuldsättning och kortare räntebindingstider. Det kan innebära att ECB:s ränteförändringar vid gemensamma konjunkturstörningar blir för stora för Sverige.

En annan stabiliseringspolitisk aspekt avser *växelkursen*, som **Martin Flodén** analyserar i rapporten. När kronan var som svagast hösten 2023 spreds en bild av att den, som en liten valuta, var evigt dömd att förbli lågt värderad. Det var historielöst. Kronkursen har sedan eurostarten gått både ner och upp. Åren efter den globala finanskrisen var kronan stark. Och nu har den stärkts igen.

Det generella mönstret har varit att kronan förstärkts i ekonomiska uppgångar och försvagats i nedgångar. Det har hjälpt till att stabilisera den svenska aktivitetsnivån, vilket oftast varit en fördel för oss. Samtidigt har den vunnits på euroländernas bekostnad genom att efterfrågan styrts om mellan euroområdet och den svenska ekonomin, vilket inte kan ses som så solidariskt.

Kronfallet 2022–23 i samband med de internationella utbudsstörningarna var däremot ett problem för Sverige, eftersom inflationsbekämpningen försvårades. I globala utbudskriser är kronfall problematiska. I en geopolitiskt mer turbulent värld blir förmodligen utbudsstörningar vanligare. Det ökar risken att kronan ska röra sig åt ”fel” håll och minskar antagligen de stabiliseringspolitiska fördelarna med en egen valuta.

Även om svensk konjunktur blivit mer synkroniserad med euroområdets, kommer landspecifika störningar ändå att uppstå ibland. En central fråga är då i vilken mån *finanspolitiken* kan ersätta en egen penningpolitik. Vid valutaunionens start var möjligheterna små. Sverige led fortfarande av sviterna från 1990-talskrisen då statsskulden ökade dramatiskt. Det fanns därför inte handlingsutrymme för kraftiga finanspolitiska stimulanser i en djup lågkonjunktur. Nu är Sveriges offentliga skuldsättning mycket lägre. Det minskar risken för räntereaktioner på marknaderna om finanspolitiska stimulanser skapar stora budgetunderskott. Det betyder mycket större finanspolitisk handlingsfrihet än tidigare.



Foto: Jonas Ekströmer/TT

Det är inte heller troligt att EU:s finanspolitiska regler skulle hindra finanspolitisk stimulans i en djup svensk lågkonjunktur. Om underskottstaket på 3 procent av bnp överskrids skulle förmodligen reglernas nationella undantagsklausul aktiveras. Om inte är faran för böter ändå liten. Sådana har aldrig utdömts. Och eventuella böter är låga.

Efterfrågeeffekterna av finanspolitiska åtgärder är förmodligen så stora att de delvis kan ersätta penningpolitiska. Förutsättningarna för att finanspolitiken i Sverige verkligen ska användas på det sättet är goda, eftersom den tidigare i regel förts på ett kontracykliskt sätt.

Sedan finns också andra, men inte lika viktiga, anpassningsmekanismer, vid en konjunktur i Sverige som avviker från den i euroområdet.

Om det, efter en period av högre inflation än i andra euroländer, skulle behövas en kostnadssänkning, är *interndevalvering* en möjlighet. Löneökningarna dras då ner under dem i övriga euroområdet eller också sänks rentav lönenivån. Det senare skedde i de baltiska länderna under den globala finanskrisen samt i Grekland och Portugal under eurokrisen. Även Finland har använt metoden. Med en mer ansvarsfull lönebildning i Sverige sedan Industriavtalet 1997 är sannolikt chanserna till en interndevalvering i en kris större än tidigare.

*Arbetskraftsmigration* är en annan anpassningsmekanism. Arbetskraftsrörligheten har över tid ökat inom EU, särskilt mellan

euroländerna.

Slutligen kan viss *riskdelning* mellan euroländerna ske via finansmarknaderna. I USA varierar konsumtionstillväxten, vilken många ekonomer ser som den centrala välfärdsvariabeln, mycket mindre än produktionstillväxten mellan delstaterna. Det beror främst på de inkomstströmmar som följer av korsvis aktieäggande och på korsvisa lån mellan aktörer i olika delstater. Sådan riskdelning är betydligt mindre mellan EU-länderna eftersom finansmarknaderna där är mindre integrerade. Men Sveriges finansiella integration med euroområdet, särskilt i fråga om korsvisa aktieinnehav och direktinvesteringar, har ökat över tid, vilket bör betyda mer riskdelning.

Sammanfattningsvis bör något större möjligheter till interndevalvering, något mer arbetskraftsrörlighet och något mer riskdelning via finansmarknaderna göra det något lättare än tidigare att vid ett euromedlemskap hantera asymmetriska konjunkturstörningar. Men de stora förändringarna är att konjunkturerna blivit mer synkroniserade och att vårt finanspolitiska manöverutrymme nu är mycket större. Det minskar behovet av egen penningpolitik. Åt motsatt håll verkar att skillnaden i räntekänslighet mellan Sverige och euroområdet tycks ha ökat, men det bör kunna motverkas av finanspolitiken. Därför blir slutsatsen att den konjunkturpolitiska nackdelen med ett eurodeltagande har minskat.

## Övrig ekonomi

En risk som inte går att blunda för är att Sverige vid ett euromedlemskap kan få kostnader för de höga statsskulderna i vissa euroländer. **Fredrik Andersson** och **Lars Jonung** analyserar detta. De är skeptiska till att 2024 års reformer av stabilitetspakten ska öka regelefterlevnaden. Tvärtom ser de flera skäl till fortsatt skulduppbyggnad i euroområdet: starkt stöd för populistiska partier, åldrande befolkningar, stora utgiftsbehov för upprustning och klimatomställning samt låg tillväxt.

Nya statsskuldskriser i euroområdet är troliga. Svenska kostnader kan vid ett euromedlemskap uppstå om det blir nya stödlån från Europeiska stabilitetsmekanismen, ESM, som sedan inte kan betalas tillbaka. Det kan också bli kostnader om ECB gör förluster på stödköp av statsobligationer. Alternativt kan också Sverige få högre inflation om ECB försöker inflatera

bort höga statsskulder. Det är emellertid svårt att bedöma hur stora dessa risker är. Stödlånen under eurokrisen villkorades med hårda åtstramningar i mottagarländerna för att minska faran att lånen inte skulle amorteras.

I samband med pandemin genomfördes gemensam europeisk upplåning för att stötta länderna med störst skulder. Nu sker sådan upplåning för att stärka försvarskapaciteten och hjälpa Ukraina. Även det innebär risker för länder med starka offentliga finanser, som blir borgenärer för länder med svagare finanser. Men den här upplåningen är EU-gemensam, så ett euromedlemskap bör inte göra någon skillnad.

Ett eurointräde betyder deltagande i *bankunionen*. Det behandlas i ett kapitel av **Peter Englund** och **Pehr Wissén**.

Vid ett euromedlemskap skulle tillsynen av systemviktiga banker – Swedbank, SEB och Handelsbanken – flyttas från Finansinspektionen till ECB. Det har både för- och nackdelar. ECB har fler tillsynsfall att hantera och kan därför utveckla större professionell kompetens. Risken för alltför nära relationer mellan tillsynsmyndighet och banker minskar. Men ECB lär inte ha lika god kunskap om specifika svenska förhållanden som Finansinspektionen.

Bankunionen kan också innebära *gemensam krishantering* av fallerande banker. Om aktiekapital och oprioriterade fordringar inte täcker förlusterna, kan de komma att täckas av den gemensamma resolutionsfonden, som svenska bankavgifter skulle gå till vid ett medlemskap. Sverige kan därför få kostnader för andra länders bankkriser. Å andra sidan kan vi få hjälp i en svensk bankkris.

Det har alltså sedan eurostarten tillkommit risker för att Sverige vid ett euromedlemskap kan få kostnader för statsskuld- och bankkriser i andra euroländer. Samtidigt har chansen att Sverige ska få stöd vid inhemska sådana kriser ökat. Men med idag sannolikt mindre risk för svenska kriser hamnar de här övervägandena enligt min mening ändå på den negativa sidan när man bedömer ett eurointräde.

## **Sveriges inflytande i EU kan öka**

EMU-utredningen lade stor vikt vid att Sveriges inflytande i EU kunde bli lidande om vi stod utanför valutaunionen. **Magnus Lundgren** visar i

rapporten att den här oron hittills bara delvis varit befogad. Det finns inte forskningsstöd för att Sveriges inflytande i *allmänna frågor*, såsom inre marknad, klimat-, energi-, utrikes- och säkerhetspolitik, blivit mindre av att vi inte deltagit i eurosamarbetet. Kanske har toleransen med det svenska utanförskapet ökat när inträdet av nya medlemsstater gjort EU mer heterogent.

Men framtida inflytandeförluster kan ändå inte uteslutas om allt fler länder inför euron och om euroländerna fördjupar sitt samarbete. Samtidigt finns stöd för att Sveriges inflytande i *ekonomiskpolitiska frågor* blivit mindre utanför valutaunionen. En rad reformer av de ekonomiskpolitiska reglerna, som avser alla EU-länder, har utformats av euroländerna för att hantera deras problem. De har haft dagordningsmakten. Exempel är den europeiska terminen för att granska de nationella budgetarna, den makroekonomiska övervakningen, förändringarna i stabilitetspakten, kraven på oberoende finanspolitiska institutioner, reglerna för resolution av banker och pandemistöden.

Ett nytt område är ambitionerna att utveckla en integrerad europeisk kapitalmarknad, vilket Draghirapporten ser som centralt för Europas konkurrenskraft.<sup>3</sup> Här kan utvecklingen komma att ske i anslutning till institutioner knutna till euron, vilket betyder att vi skulle få större inflytande om vi är med i valutaunionen.

## Ökad politisk integration

Utgångspunkten i diskussioner om inflytande är oftast att svenska intressen ska främjas. Men en helt annan aspekt har att göra med att den gemensamma valutan också alltid varit ett *politiskt projekt* med syftet att främja Romfördragets mål om ”en allt fastare sammanslutning mellan de europeiska folken”. I den kontexten kan en svensk euroanslutning ses som ett solidariskt bidrag till att det på europeisk nivå fattas så bra beslut som möjligt: genom både att vi deltar i mer av gemensamt beslutsfattande och att våra ställningstaganden då måste baseras på en mer europeiserad inhemsk debatt.

Det är önskvärt att EU-samarbetet får mer demokratisk förankring. Statsvetare talar ibland om att ett europeiskt *demos* behöver växa fram,

som bygger på både samhörighet över nationsgränserna och en gemensam offentlig diskussion. En svensk euroanslutning skulle bidra till det.

Ett svenskt euromedlemskap skulle helt enkelt främja europeisk politisk integration, vilket i en förändrad geopolitisk situation enligt min mening bör vara ett centralt mål. Ett svenskt eurointräde vore en signal om att vi vill bidra till ett fördjupat EU-samarbete. Det kan i sin tur öka andra länders vilja att utveckla EU-samarbetet. Vårt EU-medlemskap blir mer oåterkalleligt, eftersom kostnaderna, om en tillfällig opinion skulle vilja ta oss ur EU, blir högre om det betyder en återgång till en nationell valuta.

**Erik Jones** bedömer i sitt kapitel att euroländernas sammanhållning och identifikation med varandra har ökat över tid. **Magnus Lundgren** och **Jonas Tallberg** menar att utvecklingen i valutaunionen drivit på en institutionell fördjupning i hela EU. Men de framhåller även att eurokrisen ledde till konflikter mellan euroländerna och större stöd till EU-kritiska partier. De visar hur stödet för EU minskade under eurokrisen, men också – vilket är viktigt – att minskningen bara var tillfällig.

Sammanfattningsvis skulle ett eurointräde nog inte påverka Sveriges inflytande i allmänna frågor så mycket. Vårt inflytande på det ekonomiskpolitiska området kan däremot väntas öka. Samtidigt skulle ett svenskt eurointräde bidra till den politiska integrationen i Europa.

## **Min euro-vision**

Min nettokalkyl ser ut så här: Det som talar för ett medlemskap är effekterna på samhällsekonomisk effektivitet, politiskt inflytande och politisk integration, och det som talar emot är effekterna på konjunkturstabilisering och övrig ekonomi. Över tid har argumenten *för* förstärkts eller de *emot* försvagats för samhällsekonomisk effektivitet, konjunkturstabilisering och politisk integration, medan det omvända gäller för övrig ekonomi och i viss mån inflytande.

Man kan ha skilda värderingar om hur de olika effekterna ska viktas. För mig spelar de politiska integrationsargumenten en mycket viktigare roll än tidigare i en mer hotande geopolitisk situation. Samtidigt ser jag inte skillnaderna i fråga om samhällsekonomisk effektivitet, konjunkturstabilisering och övrig ekonomi mellan att vara med i valutaunionen och att inte vara det som så stora.

Detta är skälen till att jag tycker att det är dags för Sverige att söka inträde i valutaunionen.

SKRIBENT



**LARS CALMFORS**

Professor emeritus i internationell ekonomi vid Stockholms universitet och seniorforskare vid Institutet f...

PRESENTERAS AV



**HENRIK HÖJER**

Redaktör för vetenskap, historia och samhälle

---

TANKAR

#### FOTNOTER

1. <https://frittnaringsliv.se/dags-for-euron/>
2. <https://www.regeringen.se/contentassets/512faded713e4b48b94422df21dea551/calmforsrapporten-del-1/>
3. <https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi->

Ekonomi

Euro

Framtiden

Vetenskap