

”Euron ger oss en effektivare ekonomi”

Svenska Dagbladet den 26 april 2003

Valutarisker hämmar småföretagens investeringar, skriver ekonomiprofessor Assar Lindbeck

Det råder knappast någon oenighet bland kunniga personer om att ett svenskt EMU-medlemskap ger ekonomiska effektivitetsvinster. En gemensam valuta gör det lättare att jämföra priser mellan olika länder och skärper konkurrensen. Euron ökar utrikeshandeln, som är mycket viktig för de svenska konsumenternas levnadsstandard. En integrerad kapitalmarknad ger lägre kapitalkostnader. Men framför allt löser ett EMU-medlemskap valutariskproblemen när småföretagen gör sina investeringsbeslut, skriver ekonomiprofessor Assar Lindbeck.

Diskussionen i Sverige om Europeiska monetära unionen (EMU) har främst handlat om konsekvenserna för statens möjligheter att påverka den inhemska konjunkturutvecklingen och därmed att motverka arbetslöshet och inflation. Men ett huvudmotiv för att skapa EMU har varit att på lång sikt öka effektiviteten i de europeiska ekonomierna och därmed höja medborgarnas levnadsstandard.

Bakgrunden är att skilda valutor mellan länder fungerar som barriärer mellan nationella ekonomier. En valutaunion leder därför till ökad integration av nationella marknader för varor, tjänster, arbetskraft och kapital. Att uppnå en sådan integration, och att därmed öka handel och ekonomisk effektivitet, är naturligtvis hela EU-projektets huvudsakliga ekonomiska syfte. Kanske kan man sammanfatta de potentiella effektivitetsvinsterna med EMU i fyra punkter.

En gemensam valuta gör det lättare för köpare att jämföra priser i olika länder. Därmed blir det svårare för företag att separera ("segmentera") marknader, det vill säga att hålla helt olika priser för en och samma vara i olika länder. Konkurrensen skärps, och det tjänar konsumenterna i regel på. Detta argument är viktigt inte minst för Sverige, där priserna för varor i konsumentledet ligger högt jämfört med andra länder.

Nu finns det naturligtvis många andra förklaringar till prisskillnader mellan länder än nationsgränser och olika valutor. I en empirisk studie kommer dock Engel och Rogers till slutsatsen att prisskillnaderna mellan olika länder i Europa, som är större än prisskillnaderna mellan delstater i USA, i stor utsträckning beror just på fluktuerande valutakurser i kombination med trögrörliga konsumentpriser (Discussion paper from Board of Governors of the Federal Reserve System, 2000).

En variation på temat är att en valutaunion underlättar utrikeshandel mellan medlemsländerna. Utrikeshandel blir därmed mer lik handel inom länder. Återigen är det svårt att isolera just nationsgränsens och valutans betydelse, eftersom utrikeshandel också påverkas av många andra faktorer, som i vissa fall samvarierar på ett komplicerat sätt med valutasystem och nationsgränser. Men i studier under senare år har man försökt sortera bort inflytande av andra faktorer, såsom geografisk närhet, gemensamt språk och historia och så vidare.

Anderson och Wincoop har exempelvis studerat nationsgränsernas betydelse för utrikeshandeln i Europa (under tiden före EMU). De finner att handeln mellan länder begränsats till ungefär en femtedel av vad den skulle ha varit utan nationsgränser - när man tar hänsyn till inflytandet av andra faktorer som påverkar utrikeshandeln (National Bureau of Economic Research, working paper V8515, 2001).

Skilda valutor är naturligtvis bara en aspekt på nationsgränser. Hela det statliga regelverket, inklusive tullar och skatter, kommer in i bilden. Men en vanlig bedömning av de empiriska studier som finns i dag är att tillkomsten av en valutaunion tenderar att öka utrikeshandeln med i storleksordningen 40-50 procent på lång sikt - som ett grovt genomsnitt. (För en översikt av denna litteratur, se Micco, Stein och Ordonez; Inter-American Development Bank, 2002.)

Av naturliga skäl har någon omfattande forskning ännu inte kommit i gång om vad just EMU kommer att betyda i det avseendet. Den enda studie som hittills finns tillgänglig kommer till slutsatsen att utrikeshandeln mellan euroländerna redan efter tre år stimulerats med cirka 15 procent, vilket låter överraskande mycket på så kort tid (se föregående referens). Man finner också att ökningen inte har skett på bekostnad av handel med utomstående länder.

Eftersom det här är fråga om ny forskning måste alla dessa resultat betraktas som preliminära.

Men jag tror inte att någon på området kunnig person förnekar att en övergång till gemensam valuta integrerar nationella marknader och ökar handeln mellan dessa. För länder som har en liten hemmamarknad, såsom Sverige, är utrikeshandeln speciellt viktig för konsumenternas levnadsstandard, inklusive deras möjlighet till ett rikt produkturval.

Den potentiella betydelsen av dessa faktorer illustreras av att cirka 45 procent av Sveriges utlandskonkurrens på den internationella varumarknaden kommer från företag i euroområdet - 50 procent om vi inkluderar Danmark, som har en fast anknytning av sin valuta till euron. Siffrorna avser så kallade konkurrensvikter. Som jämförelse kan nämnas att motsvarande siffra är av storleksordningen 25 procent när det gäller Sveriges utlandskonkurrens från Nordamerika.

Nu är det inte bara marknaderna för varor och tjänster som tenderar att bli mer integrerade vid en valutaunion. Detsamma gäller kapitalmarknaderna, som därmed blir mer likvida och konkurrensinriktade, vilket betyder lägre kapitalkostnader. Avregleringar i Europa sedan mitten av 1980-talet har redan bidragit till ökad integration av de nationella kapitalmarknaderna.

Det är svårt att i dag bedöma hur mycket tillkomsten av EMU förstärker dessa tendenser. Ett visst stöd för tanken att effekterna kan bli betydelsefulla är att kapitalkostnaderna i euroländerna har gått ned en hel del under senare år i förhållande till kapitalkostnaderna i andra EU-länder (Bris, Koskinen, Nilson; studie på uppdrag av Svenskt Näringsliv, 2003).

När konkurrensen på kapitalmarknaderna ökar kan man också räkna med en mer effektiv fördelning av investeringsmedel mellan företag i Europa. Det får i sin tur positiva effekter på produktionens effektivitet och (åtminstone under en övergångstid) ekonomisk tillväxt. En internationellt integrerad kapitalmarknad ökar dessutom möjligheterna för medborgare och

företag att begränsa sina inkomstförluster i samband med en negativ utveckling av den inhemska ekonomin. Det kan åstadkommas genom att hålla utländska finansiella tillgångar, vars avkastning har en annan riskprofil än inhemska tillgångar.

Men framför allt kan man räkna med att en valutaunion minskar risker i samband med investeringar, särskilt för mindre företag. Tag som ett exempel ett svenskt småföretag, som överväger att investera i byggnader och maskiner för att i framtiden sälja insatsvaror till stora företag på den europeiska kontinenten – i konkurrens med företag inom euroområdet.

Vid investeringstillfället vet det svenska företaget inte vilka intäkter det får i framtiden i svenska kronor - ens vid givna intäkter i eurovaluta. Som ett resultat av förändringar i växelkursen efter investeringstillfället kan priset i svenska kronor mycket väl bli 10-20 procent lägre eller högre än vad som krävs för normal förräntning på det nedlagda kapitalet.

De svenska företag som investerar för framtida export till euroländer får därmed finna sig i större osäkerhet i sina investeringsbeslut än konkurrenter inom euroområdet. Det skapar ett handikapp för svenska småföretag i konkurrensen på den europeiska kontinenten. Det är realistiskt att räkna med att denna osäkerhet i praktiken har negativa effekter på investeringar som siktar på export till euroländer.

När ett svenskt småföretag väl har fått ett försäljningskontrakt i hamn är det naturligtvis möjligt att, mot en viss kostnad, försäkra sig mot valutaosäkerhet på marknader för terminer eller optioner - om inte den framtida tidpunkten ligger alltför långt bort. Företaget kan då åta sig att vid en viss framtida tidpunkt sälja euro till en i förväg överenskommen kurs.

Men sådana valutasäkringar är i praktiken omöjliga för små företag när det gäller valutaosäkerhet i samband med investeringsbeslut. Vid investeringstillfället vet företaget inte hur stora valutainkomster man får i framtiden på basis av ökade investeringar i dag. Då vågar man inte heller göra ett framtida åtagande på valutamarknaden. Ett medlemskap i EMU löser just detta riskproblem.

Situationen är mindre allvarlig för stora företag. De kan lättare hålla nere valutariskerna genom att förlägga realinvesteringar till utlandet, vilket förstås kan vara ett problem för ett litet land om man därmed förlorar investeringar.

I princip råder det knappast någon oenighet bland väl informerade personer om dessa olika slag av effektivitetsvinster vid ett inträde i EMU. Oenighet gäller bedömningar om hur stora de kan tänkas vara, och hur de skall vägas mot nackdelar i andra avseenden, främst inom konjunkturpolitiken. Jag återkommer till den senare frågan.

ASSAR LINDBECK

* * * * *