



# LUND UNIVERSITY

## Euron och nationalstaten som aldrig försvann

### Behöver Europa fler valutor?

Andersson, Fredrik N G

*Published in:*

EU och nationalstatens återkomst

2019

*Document Version:*

Förlagets slutgiltiga version

[Link to publication](#)

*Citation for published version (APA):*

Andersson, F. N. G. (2019). Euron och nationalstaten som aldrig försvann: Behöver Europa fler valutor? I A. Bakardjieva Engelbrekt, A. Michalski, & L. Oxelheim (Red.), *EU och nationalstatens återkomst* (s. 185-216). (Europaperspektiv; Vol. 2019). Santérus förlag.

*Total number of authors:*

1

#### General rights

Unless other specific re-use rights are stated the following general rights apply:

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Read more about Creative commons licenses: <https://creativecommons.org/licenses/>

#### Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

LUND UNIVERSITY

PO Box 117  
221 00 Lund  
+46 46-222 00 00

# Euron och nationalstaten som aldrig försvann

- behöver Europa fler valutor?

av Fredrik N G Andersson

År 2019 är det tjugo år sedan elva länder övergav sina nationella valutor och införde den gemensamma valutan euron. Sedan dess har euroområdet expanderat till att inkludera nitton länder. På många sätt har valutasamarbetet varit framgångsrikt. Inflationen har varit låg och Europa har undvikit de återkommande valutakriser som präglade 1970- och 1980-talen. Ända sedan starten har det dock funnits ekonomiska och politiska spänningar inom valutaunionen. Dessa har med tiden ökat och under 2010-talet har euroområdet gått från kris till kris. Vid flertalet tillfällen har eurons existens varit hotad. Trots återkommande kriser har euroländerna haft svårt att samla sig kring ett gemensamt program för att stärka euron. Länderna har många gånger agerat efter sitt nationella intresse istället för efter det gemensamma intresset. På sikt utgör detta ett hot mot eurons fortlevnad.

Eurons problem är inte nationalstatens återkomst utan att nationalstaten aldrig försvann. För att vinsterna med en gemensam valuta skall överstiga kostnaderna måste medlemsländerna harmonisera lagar, regler, välfärds- och skattesystem så att varor, tjänster, arbetskraft och kapital kan flyta lika fritt mellan länderna som inom länderna. Valutaunionen måste med andra ord kompletteras med en ekonomisk union och en politisk union. I Europa har nationalstaten i slutet av 2010-talet fortsatt stort inflytande över den ekonomiska politiken och länderna har inte vuxit samman på det sätt de borde för att vinsterna med euron tydligt skall överstiga kostnaderna.

Att en valutaunion som inte kompletteras av en ekonomisk och en

politisk union är förenad med stora risker var känt redan innan euron infördes. Enligt en av arkitekterna bakom euron, Tysklands tidigare förbundskansler Helmut Kohl, var tanken på en valutaunion utan en ekonomisk union ”absurd”. Nationalstaterna var dock inte redo att överge makten över den ekonomiska politiken och den politiska unionen har förblivit relativt svag.

Den internationella finanskrisen 2007/09 blottade svagheter i konstruktionen av den europeiska valutaunionen. Sedan dess har flera reformförslag presenterats för att åtgärda svagheter. EU-kommissionens reformprogram är ett av de mest konkreta och kanske det viktigast eftersom det ligger till grund för flera pågående reformer av euroområdet. I korthet går det ut på att skapa, eller vidareutveckla, tre unioner för budget, finans och ekonomiska frågor. Genom ökad harmonisering skall det gemensamma intresset ges en större roll i det nationella beslutsfattandet. Steg har tagits längs denna väg, men det har gått trögt. Nationalstaten är fortsatt stark och de enskilda medlemsländernas intressen går isär.

Behovet av ökad integration ställs mot nationalstaternas motvilja att släppa ifrån sig makten. Denna konflikt ger upphov till ett antal frågor som utgör grunden för detta kapitel. För det första, kommer de europeiska länderna någonsin vara villiga att bygga klart de ekonomiska och politiska unionerna? Är EU-kommissionens reformförslag tillräckliga för att lösa eurons problem? Är det kanske bättre om euron splittras i två eller flera valutor så att nationalstaterna kan behålla ett stort inflytande över den ekonomiska politiken?

Min analys, baserad på min egen och andras forskning, visar att många av de ekonomiska problem euroområdet brottas med har uppkommit pga. starka nationalstater som fört sin egen politik. Alla euroländer, inte enbart de ekonomiskt svagare sydeuropeiska länderna, bär ett ansvar för den uppkomna situationen. För att stärka euron måste alla länder hjälpas åt att återställa den ekonomiska balansen i euroområdet. Därefter måste euroområdet utvecklas i en tydlig riktning mot en federalstat. EU-kommissionens reformförslag åstadkommer inte detta. Reformerna är bakåtblickande och inriktade på att förhindra en framtida finans- och skuldcrisis likt den som uppstod 2008. Framåtblickande och visionära förslag är det ont om. Bristerna

i kommissionens förslag är lätta att förstå. Nationalstaternas ovilja att ge upp tillräckligt mycket av makten till en federal myndighet har djupa rötter och handlar ytterst om viljan att föra en politik som avviker från den europeiska. Ländernas ekonomier har växt fram ur delvis olika historiska, sociala och ekonomiska kontexter vilket gör att en och samma modell inte passar alla länder. Därför behövs det fler valutor i Europa så att länderna ges större utrymme att föra en självständig politik. Min slutsats är således att eftersom euroländerna inte är beredda att gå hela vägen mot en federal stat för att säkerställa eurons framtid är det bättre om euron splittras. Om inte i nitton nationella valutor så åtminstone i två eller tre olika valutor. Fler valutor skulle inte lösa alla ekonomiska problem, men återkomsten av växelkurser ger Europa en säkerhetsventil som lättar på det destruktiva ekonomiska och sociala tryck som byggts upp inom valutaunionen. Mindre euro kan betyda mer Europa i framtiden på andra viktiga områden. Eurons instabilitet hotar på lång sikt hela Europasamarbetet.

Resten av kapitlet har följande disposition. Först diskuterar jag vilka förutsättningar som krävs för att en gemensam valuta skall bli framgångsrik. Därefter beskriver jag utvecklingen i euroområdet sedan euron infördes 1999. Jag visar på hur nationalstaten påverkat utvecklingen och gett upphov till stora ekonomiska obalanser som ger avtryck i politiken och skapar konflikter mellan euroländer. Sedan följer en diskussion om EU-kommissionens reformprogram. Vad programmet innehåller och om det är tillräckligt för att lösa eurokrisen. Slutsatsen är att förslagen är logiska och realistiskt, men tyvärr otillräckliga. Det väcker frågan om Europa hade tjänat på att ha fler valutor vilket diskuteras i det efterföljande avsnittet. I det sista avsnittet argumenterar jag för att det är dags att förbereda en vänskaplig skilsmässa där ett eller ett par länder tillåts lämna euroområdet under så vänskapliga förhållanden som möjligt.

## Varför en gemensam valuta?

En gemensam valuta har både för- och nackdelar. Bland fördelarna finns ökad handel och integration över nationsgränserna. Utan möjlighet till att devalvera kan en valutaunion bidra till att länderna för en mer ansvarsfull ekonomisk politik. Länder som lidit av hög inflation och återkommande devalveringar kan få en stabil valuta som behåller sitt värde över tiden. På lång sikt är det positivt för den ekonomiska utvecklingen. Bland nackdelarna finns att länderna förlorar växelkursen som en ekonomisk regulator. All anpassning till ekonomiska chocker måste ske genom flexibla löner och priser. Länderna måste även vara villiga att ge upp sin självständighet över den ekonomiska politiken och låta det gemensamma intresset, och inte det nationella intresset, diktera politikens inriktning. Ett land som går sin egen väg i ekonomiska frågor kan skapa stor skada både för sig självt och för andra.

Vinsterna av en gemensam valuta är inte alltid större än kostnaderna. Att skapa en valutaunion är därför inget mål i sig självt. Vinsterna i en bredare bemärkelse måste helt enkelt överstiga kostnaderna. För att avgöra huruvida ett land skall gå med i en valutaunion har forskare tagit fram ett antal kriterier som måste vara uppfyllda. Den kanadensiske nobelpristagaren Robert Mundell var den förste att sätta upp sådana kriterier. Dessa har sedan utvecklats över tid. I korthet finns det fem viktiga kriterier:

- Hög grad av arbetskrafts- och kapitalmobilitet inom valutaområdet. Mobiliteten är viktig för att utjämna ekonomiska skillnader mellan olika delar av valutaunionen.
- Pris- och löneflexibilitet så att länderna kan anpassa sig till nya ekonomiska situationer och bibehålla sin konkurrenskraft. Pris- och löneflexibilitet är speciellt viktigt om arbetskraftsmobiliteten är låg.
- Harmonisering av konjunkturcykeln så att en gemensam konjunkturpolitik (penningpolitik) passar alla delar av unionen. Ett land får inte ha lågkonjunktur samtidigt som ett annat land har högkonjunktur.

- Budgetunion (fiskalunion) där ekonomiskt framgångsrika delar av unionen hjälper länder som hamnat på efterkälken.
- Gemensam syn på hur den ekonomiska politiken ska bedrivas. Den ekonomiska politiken måste harmoniseras i en valutaunion vilket kräver en samsyn kring hur skatte- och välfärdssystemen skall se ut och hur arbets- och kapitalmarknader skall regleras.

Kriterierna ställer alltså krav både på de enskilda länderna och på unionen som helhet. Medlemsländerna måste vara flexibla och anpassningsbara till nya förhållanden. Unionen måste tillåta varor, tjänster, kapital och arbetskraft flöda fritt utan hinder över landsgränserna så att ekonomiska skillnader inom unionen jämnas ut. Rätten till fri rörlighet räcker inte. Nationell lagstiftning som ställer upp indirekta hinder för rörligheten måste reformeras. Det kräver i sin tur att länderna har en gemensam syn på hur lagar och regler ska utformas.

En valutaunion förutsätter med andra ord att det finns en ekonomisk union och en politisk union utöver valutaunionen. Om någon av dessa saknas eller är svaga är riskerna med en gemensam valuta stor. Saknas den politiska viljan till ett djupare samarbete utöver penningpolitiska frågor är det bättre om länderna behåller sina nationella valutor. Växelkursen utgör då en regulator som åtminstone delvis kompenserar för skillnader i den ekonomiska utvecklingen och den förda ekonomiska politiken.

## Den europeiska valutaunionen

Euron är det tredje steget i den ekonomiska- och monetära unionen (EMU). Under steg ett och två avskaffades kapitalregleringarna och en oberoende centralbank bildades. EMU är i sin tur en del av ett större europeiskt integrationsprojekt där även den inre marknaden ingår. Makten över den ekonomiska politiken är delad mellan den Europeiska centralbanken (ECB) som ansvarar för den gemensamma penningpolitiken och medlemsländerna som har stort inflytande

över finans-, skatte-, välfärds- och strukturpolitik, även om vissa gemensamma regler sätter gränser för vad nationalstaterna får lov att göra. Penningpolitiken anpassas efter euroområdet samlade ekonomi utan hänsyn till enskilda länders enskilda situation. Indirekt får dock stora ekonomier ett större inflytande över penningpolitiken eftersom de utgör en större andel av euroområdet. Den tyska ekonomin får därmed större inverkan på ECB:s penningpolitiska beslut än vad t.ex. Estlands får. Det betyder att små ekonomier måste vara mer flexibla och anpassningsbara än stora ekonomier.

EMU består förutom av valutaunionen även av en ekonomisk union genom den inre marknaden som garanterar fri rörlighet av varor, tjänster, kapital och arbetskraft. Den ekonomiska unionen är mindre utvecklad än valutaunionen och rörligheten begränsas av nationella skillnader i skatteregler, lagar och välfärdssystem. Den politiska unionen är också relativt svag. Ökad harmoniseringen av den ekonomiska politiken har skett sedan 2010 då de europeiska planeringsterminerna infördes. Målet med terminerna är att föra in det gemensamma intresset i det nationella beslutsfattandet. En risk med ett stort nationellt inflytande över den ekonomiska politiken är att ett land kan bedriva en politik som på lång sikt leder till stora obalanser som hotar eurons stabilitet. Två övervakningsmekanismer har därför tagits fram. Tillväxt- och stabilitetspakten sätter gränser för finanspolitiken. Budgetunderskottet får högst uppgå till tre procent i förhållande till BNP. Enbart vid större kriser tillåts större budgetunderskott temporärt. Statsskulden får som högst uppgå till sextio procent i förhållande till BNP. Länder som bryter mot reglerna kan bestraffas ekonomiskt. Paktens inflytande över finanspolitiken har visat sig vara svagt. Både Belgien och Italien tillåts införa euron trots för höga statsskulder. Frankrike och Tyskland bröt mot underskottsreglerna i början av 2000-talet men slapp ekonomiska sanktioner. För att stärka paktens inflytande över finanspolitiken har den reformerats vid flertalet tillfällen. Huruvida den reformerade paktens kommer att bidra till hållbara statsfinanser i framtiden är dock osäkert.

Den andra mekanismen övervakar den makroekonomiska utvecklingen efter ett antal indikatorer kring konkurrenskraft, arbets-

marknad och finansiell stabilitet. Dessa indikatorer introducerades i början av 2010-talet efter den internationella finanskrisen. Om obalanser byggs upp inom ett land kan kommissionen ge rekommendationer för hur landet kan minska sina obalanser.

Jämfört med kriterierna om ett optimalt valutaområde lever euroområdet inte upp till alla kriterier. Outvecklade ekonomiska och politiska unioner är den främsta svagheten. Detta har gett avtryck i den ekonomiska utvecklingen där stora ekonomiska och sociala obalanser har byggts upp över tiden. När euron infördes 1999 trodde många att länderna skulle växa samman och ekonomiska skillnader skulle suddas ut. Sedan andra världskriget hade fattiga länder vuxit snabbare än rika länder och inkomstgapet mellan dem hade reducerats. Med en gemensam valuta skulle processen gå fortare. Så blev det inte vilket Tabell 1 visar. Övre delen av tabellen illustrerar genomsnittsinkomsten (BNP/capita) för tre representativa nordeuropeiska euroländer och tre representativa sydeuropeiska euroländer. Tabellen visar även inkomsten för Sverige, ett EU-land med en nationell valuta, och USA som en jämförelse. Siffrorna anger inkomsten i fasta priser (2010 års nivå), i tusentals amerikanska dollar (USD) och är köpkraftsjusterade. Året före euron infördes, 1998, hade Grekland en genomsnittsinkomst som motsvarade 69 procent av den tyska nivån. Inkomsten i Italien och Tyskland låg på nästan samma nivå. I Nederländerna var inkomsten 15 procent högre. Under eurons första år fram till 2008 blev inkomstskillnaderna generellt mindre. Därefter har de ökat igen. I Italien och Grekland har inkomsterna fallit och var 2017 är tillbaka på 1998 års nivå. I Tyskland och Nederländerna hade inkomsterna stigit med drygt tjugo procent mellan 1998 och 2017.

Varför har de ekonomiska skillnaderna ökat under eurons livstid? Fyra viktiga pusselbitar hjälper oss att förstå utvecklingen: i) Sydeuropa och Irland drabbades av en asymmetrisk ”euro-boom” i samband med övergången till euro, ii) Tyskland genomförde en nationell interndevalvering under 2000-talets första år, iii) Sydeuropas ekonomier har inte hängt med i den tekniska omställning som pågått sedan 1980-talet, och iv) bristfällig krishanteringen under finans- och eurokrisen.



**TABELL 1. EKONOMISK UTVECKLING I EUROOMRÅDET, SVERIGE OCH USA 1998, 2008 OCH 2017**

	Nordeuropa				Sydeuropa			Euro-området	USA
	Tys.	Ned.	Fra.	Sve.	Ita.	Spa.	Gre.		
<i>BNP/capita (i tusen USD)</i>									
1998	34,3	39,4	32,0	32,7	33,6	27,0	23,5	31,4	42,2
2008	40,5	46,1	36,7	42,2	36,5	33,6	31,3	37,1	49,3
2017	43,9	47,4	37,6	45,5	34,1	33,7	23,7	38,3	53,1
<i>Arbetslöshet (procent)</i>									
1998	9,4	4,2	10,3	8,2	11,3	16,4	12,0	---	4,5
2008	7,4	3,7	7,4	6,2	6,7	11,3	7,8	7,6	5,8
2017	3,8	4,9	9,4	6,7	11,2	17,2	21,5	9,1	4,4
<i>Statsskuld (procent av BNP)</i>									
1998	59,4	58,4	61,3	66,8	110,8	62,5	98,9	71,9	63,3
2008	65,2	54,7	68,8	37,8	102,4	39,5	109,4	68,7	67,7
2017	64,1	56,7	97,0	40,6	131,8	98,3	178,6	86,7	105,4

Källa: OECD stat, Eurostat

Not: BNP/capita är i fasta priser (2010 års nivå) samt köpkraftsjusterad.

*Den första pusselbiten* är ”euro-boomen” som Irland och flera sydeuropeiska länder upplevde efter att de övergett sina nationella valutor. Förtroendet för ländernas ekonomiska politik ökade och räntorna sjönk med mellan två och fyra procentenheter på bara några få år i slutet av 1990-talet. Nordeuropa som redan åtnjöt ett högt förtroende före euron såg ingen förändring i räntenivån. Tillgången till ”billiga” krediter gav upphov till en boom i Sydeuropa. Boomen var extra kraftig i Spanien och på Irland där krediterna flödade in på fastighetsmarknaden. Som framgår av mitten av Tabell 1 föll arbetslösheten med upp mot fem procentenheter i de sydeuropeiska länderna under boomen fram till 2008. I de nordeuropeiska länderna var fallet cirka två procentenheter.

”Euro-boomen” var asymmetrisk. Den påverkade Sydeuropa och Irland, men inte norra Europa. Länder som Frankrike och Tyskland led istället av en utdragen lågkonjunktur under åren 2001-2004. Ena halvan av euroområdet hade alltså högkonjunktur medan i andra

halvan rådde lågkonjunktur. Penningpolitiken blev för stram för norra Europa och för expansiv för södra Europa. Penningpolitiken var destabiliserande istället för stabiliserande. Euroområdet bröt mot ett av de viktiga kriterierna för ett optimalt valutaområde; en harmoniserad konjunkturcykel.

Penningpolitiken kunde inte svara på boomen i södra Europa. Ansvaret för stabiliseringspolitiken flyttades därför från ECB till den nationella finanspolitiken. Spanien och Irland skulle stramat åt statsfinanserna för att motverka "euro-boomen". Nedre delen av Tabell 1 visar statsskuldskvoten. Den föll med över trettio procentenheter i Spanien och på Irland. Finanspolitiken var alltså relativt stram. Även i Italien föll statsskuldskvoten med cirka tio procentenheter. Frankrike och Tyskland som befann sig i lågkonjunktur såg sina skuldkvoter öka.

Finanspolitiken i Irland, Italien och Spanien var alltså relativt stram men inte tillräckligt stram för att motverka "euro-boomen". Om det politiskt varit möjligt att föra en ännu stramare finanspolitik är tveksamt. Historien har visat att det är svårt för finanspolitiken att på egen hand motverka en kreditboom. Den behöver hjälp av penningpolitiken. Nationalstaterna var inte förmögna att hantera konsekvenserna av en gemensam valuta. Högkonjunkturen tilläts spåra ut. När finanskrisen bröt ut 2007/08 blev krisen extra djup och utdragen i dessa länder.

*Den andra pusselbiten*, som ofta glöms bort i debatten, men som skapat stora obalanser inom euroområdet, är Tysklands interndevalvering under det tidiga 2000-talet. Hög arbetslöshet och låg tillväxt hade utgjort ett återkommande problem för Tyskland sedan återföreningen 1990. Tyskland pekades ut som Europas "sjuke man", vilket var något missvisande eftersom även de sydeuropeiska länderna led av hög arbetslöshet.

För att motverka den höga tyska arbetslösheten bestämde sig den tyska regeringen och arbetsmarknadens parter för att genomföra en s.k. interndevalvering. Genom arbetsmarknadsreformer och låga löneökningar skulle kostnadsläget sänkas och tysk industri återfår sin konkurrenskraft. Därigenom skulle tillväxten öka och arbetslösheten minska. Politiken var nationell och inte koordinerad med övriga

länder i euroområdet. Målet var att stärka den tyska ekonomin inte den europeiska ekonomin. Lägre relativa produktionskostnader för tyska företag fick önskat resultat, den tyska ekonomin accelererade. Det skedde dock på bekostnad av övriga euroländer.

De ekonomiska konsekvenserna av den tyska interndevalveringen illustreras i Tabell 2 som visar samma länder som i Tabell 1. Kostnadsutvecklingen beror på två faktorer: hur snabbt de nominella lönerna stiger samt produktivitetstillväxten. Kostnaderna stiger om lönerna stiger snabbare än produktivitetstillväxten. Med ett inflationsmål på två procent bör lönerna stiga med två procent plus produktivitetstillväxten. Stiger lönerna snabbare blir inflationen i ekonomin högre och stiger de långsammare blir inflationen lägre. Under eurons första tid fram till finanskrisen 2008 steg de tyska nominella lönerna i genomsnitt med 1,2 procent per år. Produktivitetstillväxten var 0,9 procent per år varpå kostnadstrycket i genomsnitt var 0,3 procent per år. Den tyska kostnadsutvecklingen låg alltså långt under ECB:s inflationsmål på två procent. Ett lågt kostnadstryck i Tyskland påverkade penningpolitiken som blev mer expansiv. Lägre räntor förstärkte "euro-boomen" i södra Europa. I övriga nordeuropeiska euroländer steg kostnadstrycket med två procent i genomsnitt per år i linje med ECB:s inflationsmål. I Sydeuropa låg kostnadsökningarna för högt på mellan tre och fyra procent per år i genomsnitt mellan 1999 och 2008. "Euro-boomen" och lägre arbetslöshet bidrog till det höga inflationstrycket i dessa länder.

Alla länder i euroområdet har förlorat på den tyska interndevalveringen, i norr så väl som i söder. Förlusten var som störst för Sydeuropa där kostnadsläget steg med mellan 28 och 36 procent jämfört med Tyskland på tio år fram till finanskrisen 2008. Den relativt starka tyska ekonomin efter mitten av 2000-talet beror till stor del på reducerade produktionskostnader jämfört med övriga euroländer. Tack vare interndevalveringen är Tyskland ett av de länder som vuxit snabbast och sett arbetslösheten falla jämfört med 2008. För Sverige som EU medlem med en egen valuta blev konsekvenserna av den tyska interndevalveringen mindre. I svenska kronor steg lönekostnaderna med knappt två procent per år i linje med det svenska inflationsmålet. I euro räknat höll kostnadsökningarna jämna steg

**TABELL 2. KOSTNADSUTVECKLINGEN I EUROORÅDET 1999–2017.  
GENOMSNTTLIG ÅRLIG PROCENTUELL FÖRÄNDRING.**

	Nordeuropa				Sydeuropa		
	Tys.	Ned.	Sve.	Fra.	Ita.	Spa.	Gre.
<i>(1) Nominella löner i EUR</i>							
1999-08	1,2	3,1	2,7	3,0	2,9	3,8	5,4
2011-17	2,7	1,4	2,3	1,4	0,6	0,5	-3,1
<i>(2) Produktivitet</i>							
1999-08	0,9	1,2	1,9	1,0	0,0	0,1	2,3
2011-17	0,7	0,8	0,8	0,6	-0,3	0,9	-0,9
<i>Kostnadsutveckling i EUR = (1)-(2)</i>							
1999-08	0,3	1,9	0,8	2,0	2,9	3,6	3,1
2011-17	1,9	0,5	1,5	0,8	0,9	-0,4	-2,2
<i>Kostnadsläge jämfört med Tyskland (1998=1)</i>							
1998	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2008	1,000	1,177	1,043	1,185	1,289	1,389	1,361
2017	1,000	1,065	0,981	1,097	1,189	1,082	1,250

*Noter:* A. arbetsproduktivitet är mätt som förändringen i BNP per sysselsatt. B. åren 2009 och 2010 har exkluderats från tabellen pga. den internationella finanskrisen som snedvrider siffrorna. C. svensk lönetillväxt är korrigerad för förändringar i växelkursen. svenska löneökningar i kronor var 1999-2008 3,6 procent och 2011-2017 2,5 procent.

med Tyskland. Växelkursen kompensterade för den tyska interndevalveringen så att svenska företag inte förlorade i konkurrenskraft.

I en valutaunion måste alla länder bedriva samma ekonomiska politik. Annars kan stora obalanser uppstå. Det fanns inga formella hinder som stoppade Tyskland från att genomföra en interndevalvering. Det tyska intresset gick här ut över det europeiska intresset och många av de ekonomiska vinsterna Tyskland har upplevt av devalveringen har varit på bekostnad av inte minst länderna i Sydeuropa. Många av de politiska konflikter i euroområdet som blossat upp under 2010-talet skall ses i ljuset av konsekvenserna av den tyska interndevalveringen.

*Den tredje pusselbiten* är ekonomisk stagnation. Långsiktig tillväxt är ingen garanti för någon ekonomi. Länder som en gång i tiden var de mest utvecklade i världen har fallit tillbaka medan andra länder

har tagit deras plats i toppen. Förutsättningen för varaktig tillväxt är ett konstant omställningstryck. Genom nya teknologier, produkter och branscher omvandlas och växer ekonomin. Sedan 1980-talet har kommunikationsteknologier (IKT) spelat en viktig roll som ekonomisk motor för tillväxten. Länder som investerat stort i IKT och IKT relaterade varor och tjänster har upplevt högst produktivitets- och inkomstillväxten.

Mitten av Tabell 2 illustrerar den genomsnittliga tillväxten i produktivitet sedan 1999. Mönstret tabellen visar följer det mönster som utkristalliserat sig redan under 1980-let då IKT tog fart på allvar. Nordeuropa, främst Skandinavien och Storbritannien har investerat stort i IKT och sett en snabb produktivitets- och inkomstillväxt. Franska och tyska investeringar i IKT har däremot varit måttliga och tillväxten likaså. De sydeuropeiska investeringarna har varit små och tillväxten avstannande. I Italien har tillväxten i genomsnitt t. o. m. varit negativ. Hela fallet i tillväxten kan inte tillskrivas IKT, men det är en avgörande faktor. "Euro-boomen" maskerade de fallande tillväxttenderna under 2000-talets början. Sedan 2008 har Sydeuropa haft svårt att återhämta sig från krisen eftersom ländernas tillväxtpotential är relativt låg.

Trenden med avtagande produktivitetstillväxt är inte den gemensamma valutans fel. Inte heller penningpolitiken har någon större inverkan på detta. Ekonomisk stagnation i en del av valutaunionen och tillväxt i en annan påverkar däremot eurons långsiktiga stabilitet. För att euron ska fungera måste det finnas utjämningsmekanismer inom unionen. Arbetskraft måste kunna flytta från länder i stagnation till länder i tillväxt. Starkare ekonomier måste stötta de svagare ekonomierna. Utan denna typ av utjämningsmekanismer byggs det upp sociala spänningar i unionen. Missnöjet växer i länder som stagnerat vilket avspeglas i politiken där det skapas en grogrund för populism och nationalism vilket i förlängningen försvårar samarbetet inom den Europeiska unionen.

*Den fjärde* och sista pusselbiten är den internationella finanskrisen 2008. Krisen drabbade alla länder. Hur kraftfull krisen blev skiljer sig dock åt. De länder som upplevt en kredit- och fastighetsboom under det tidiga 2000-talet fick den värsta krisen. På kort sikt stabili-

serade ECB situationen genom krediter till bankerna. Huvudansvaret för den finansiella stabiliteten låg hos medlemsländerna varpå det var ett nationellt ansvar att på lång sikt garantera den nationella banksektorns stabilitet. För Irland och Spanien blev detta kostsamt. Stora statsfinansiella stöd till bankerna var nödvändiga. På Irland uppgick detta stöd till motsvarande drygt fyrtio procent av BNP. En kraftig lågkonjunktur med fallande skatteintäkter samt stora stöd till krisande banker drev Irland till ruinens brant och de fick be EU om ekonomiskt stöd. Spanien undvek statsbankrutt, men fick genomföra stora nedskärningar i de offentliga utgifterna vilket fördjupade nedgången i ekonomin.

Före finanskrisen hade Grekland fört en oansvarig finanspolitik med relativt stora budgetunderskott trots en växande ekonomi. Som framgår av Tabell 1 växte statsskulden i relation till BNP med drygt tio procentenheter mellan 1998 och 2008. Under finanskrisen blotades svagheter i de Grekiska statsfinanserna och landet drabbades av en skuldkris. Varken Irland, Italien och Spanien hade misskött sina statsfinanser åren före krisen. Statsskuldkvoten hade fallit. För Irland och Spanien uppstod de statsfinansiella problem pga. det stöd länderna tvingades ge till sina banker. I Italien uppstod den statsfinansiella krisen då marknaden förlorade förtroendet för euroområdet förmåga att samla sig för att möta finans- och skuldkrisen i Grekland. Den statsfinansiella krisen spred sig då till Italien. Skuldkrisen i Sydeuropa har alltså olika ursprung.

Hela krisen kan inte tillskrivas de enskilda länderna som drabbats. Bristfällig krishantering är en viktig orsak till varför de ekonomiska effekterna av finans- och skuldkrisen blivit så pass stora i euroområdet. Bakom bristerna finns nationalstaten. Förutom den gemensamma penningpolitiken saknade euroområdet i stort gemensamma verktyg att möta krisen. Medlemsländerna måste därför komma överens om hur den ekonomiska politiken skulle utformas för att motverka krisen. Flera internationellt erkända forskare såsom Barry Eichengreen, Joseph Stiglitz och Adam Tooze har alla beskrivit hur nationella intressen tilläts styra under krisen och hur detta förhindrade en kraftfull gemensam krispolitik. Det nationella intresset gavs företräde framför det gemensamma intresset. Krisen blev därför

djupare och längre än i USA. Inte minst ekonomiskt svaga länder blev lidande.

Trots att det inte låg på deras bord var ECB tvungna att gå in och stabilisera euron när länderna inte kunde samla sig bakom ett effektivt krisprogram. Genom stora stödköp av statsobligationer har ECB drivit ned räntorna på spanska och italienska statsobligationer. Hade så inte skett hade länderna troligen tvingats ut ur euron. Stödet är dock kontroversiellt och ligger i gränslandet mellan vad ECB får och inte får lov att göra enligt Maastrichtfördraget som reglerar den gemensamma penningpolitiken. Flera länder och aktörer, inte minst tyska Bundesbank, har ifrågasatt stöden. I oktober 2019 går nuvarande ECB chefen, Mario Draghis, mandat ut. En av de främsta kandidaterna att ersätta honom är Bundesbanks nuvarande chef Jens Weidmann. Weidmann är en stor kritiker av ECB:s köp av sydeuropeiska statsobligationer. Ett maktskifte inom ECB från italienske Draghi till tyske Weidmann kan minska ECB:s stöd till Sydeuropa i framtiden. Det kan utlösa en ny kris som kan hota eurons existens. Även på det penningpolitiska området gör sig nationalstaten påmind.

EU:s och ECB:s ekonomiska stöd till enskilda länder är betingade på att länderna genomför ekonomiska reformer och stora finanspolitiska åtstramningar. Politiken har varit hård och haft en kraftig negativ inverkan på de ekonomiska och sociala förhållandena i länderna. Ofta har de negativa effekterna varit större än vad många bedömare från början förutspådde. Missnöjet hos befolkningen i dessa länder är i början av 2019 stort.

Även hos väljare i Nordeuropa är krispolitiken kontroversiell. Viljan att stödja medlemsländer med ekonomier i kris har varit svagt. Partier som intar en nationalistisk och hård hållning mot Sydeuropa har vunnit framgång och pressar regeringarna i dessa länder till en allt hårdare linje mot Sydeuropa. Euroområdet polariseras politiskt allt mer.

Dessa fyra pusselbitar visar tydligt på hur nationalstaten och nationella intressen har gett upphov till att euroländernas ekonomiska utveckling divergerat. En gemensam penningpolitik passade inte alla dessa länder de första åren efter euron introducerats. Enskilda länder hade svårt att motverka den "euro-boom" de upplevde

medan andra delar av euroområdet led av en utdragen lågkonjunktur. Tyskland genomförde en interndevalvering på övriga länders bekostnad. Sydeuropa hängde inte med i den tekniska utvecklingen. De mekanismer som ska jämna ut ekonomiska och sociala skillnader mellan länder i en valutaunion fungerar dåligt pga. bristande ekonomisk och social integration. Här utgör brister i harmonisering av lagar, regler, välfärds- och skattesystem ett problem. Krishanteringen under finans- och skuldskrisen var bristfällig och styrd av nationella intressen inte det gemensamma intresset. Svagare ekonomin drabbades hårdast av detta. Euroområdets problem bottnar alltså till stor del i att nationalstaterna agerar efter vad som är bäst för det enskilda landet och inte efter vad som är bäst för hela valutaunionen. Problemet för euron är inte så mycket att nationalstaten gör en återkomst utan att den aldrig försvann.

## EU-kommissionens reformprogram

Debatten om euroområdets framtid har varit livlig. Flera förslag på hur euron kan reformeras har presenterats av såväl forskare som politiker. Den gemensamma nämnaren för de flesta av förslagen är ”mer Europa”. Eurons framtid skall säkras genom ökad ekonomisk och politisk integration. Längst har Frankrikes president Emmanuel Macron gått genom att under 2018 förespråka en i grunden federal stat med en gemensam finansminister och harmoniserade skatte- och välfärdssystem. Hans vision är kontroversiell och har mött motstånd från flera euroländer som är ovilliga att ge upp sitt nationella självbestämmande.

EU-kommissionens reformprogram är kanske det mest konkreta och viktigaste förslaget som har presenterats. Detta program har växt fram successivt sedan 2012. I maj 2017 presenterades ett diskussionsunderlag som gick ut till alla EMU-medlemmar för konsultation. I underlaget målas en problembild upp som består av fyra delar. För det första, euroländernas ekonomiska utveckling har varit ojämn. Länder vars ekonomier har stagnerat måste satsa på tillväxtreformer. För det andra, statsbankrutt hotar eurons stabilitet. Länder med



svaga statsfinanser måste strama åt och euroområdet måste stödja länder med svaga statsfinanser medan de sanerar dem. För det tredje, före finanskrisen låg ansvaret för den finansiella stabiliteten hos de enskilda medlemsländerna. Detta vare ett misstag. Länderna tillät sina banker ta för stora risker. När finanskrisen bröt ut var länderna för små för att på ett effektivt sätt hantera krisen. Ansvaret för den finansiella stabiliteten måste bli ett gemensamt ansvar. För det fjärde, euroområdets krishantering under finans- och skuldskrisen var ineffektiv. Ländernas ekonomiska politik var inte tillräckligt koordinerad. Mer koordinering och samarbete behövs. Nyckelord som samarbete och koordinering avslöjar att kommissionen inte föreslår en ekonomisk och politisk union av amerikansk modell. Nationalstaterna skall fortsatt spela en viktig roll. Specifikt föreslår kommissionen tre ”nya” unioner: en finansunion, en budgetunion och en ekonomisk union. Unionerna är nya i bemärkelsen att kommissionen föreslår ett djupare samarbete jämfört med tidigare. På många områden pågår dock redan ett samarbete.

*Finansunionen* består av en kapitalmarknadsunion och en bankunion. Målet är att riva ned återstående nationella hinder så att Europa får en gemensam kapitalmarknad. Risker och kapital skall spridas på ett effektivt sätt över unionen. Bankunionen etablerar en gemensam banköversyn och skapar ett gemensamt ansvar vid bankkriser. Bland annat införs en gemensam insättningsgaranti. Ett enskilt land ska inte riskera statsbankrott om de drabbas av en större bankkris. Irland hade starka statsfinanser före finanskrisen. Stödet till bankerna var dock så stort att de var tvungna att be om ekonomiskt bistånd från EU och internationella valutafonden. Ett enskilt land skall inte kunna hamna i samma situation i framtiden.

*Budgetunionen*, eller en fiskal union som det ibland kallas, är nästa steg i tillväxt- och stabilitetspakten. EU-kommissionen föreslås få ett större inflytande över enskilda länders finanspolitik och de ska utgöra en garant för långsiktigt hållbara statsfinanser. Kommissionen föreslås även få större resurser att stödja länder ekonomiskt vid tillfälliga lågkonjunkturer. Ekonomiskt stöd kan även ges när länderna genomför större strukturreformer. Stödet är då betingat på att landet genomför de med kommissionen avtalade reformerna.

Ett sådant stöd finns redan delvis via struktur- och investeringsfonderna. Förslaget går ut på att öka storleken på detta stöd samt ge kommissionen större inflytande över politiken i enskilda länder. För att kunna ta på sig ett ansvar för finanspolitiken föreslås ett EU-finansdepartement som kan stödja kommissionen i dess arbete. Huvudansvaret för finanspolitiken skall dock fortsatt vara nationellt. Kommissionens inflytande skall främst ske genom förhandlingar med de nationella regeringarna. Förutom de verktyg kommissionen har genom tillväxt- och stabilitetspakten blir därför dess möjlighet att påverka den nationella politiken begränsad.

En budgetunion efter amerikansk modell med en självständig federal regering med en egen federal finanspolitik är det inte tal om. Stödet till enskilda länder inom budgetunionen ska främst vara temporärt vid kriser. Detta bygger bland annat på tanken om långsiktig ekonomisk och social konvergens mellan medlemsländerna så att ett permanent stöd inte ska vara nödvändigt. Storleken på transferreringarna kommer att vara förhållandevis små jämfört med t. ex. USA.

Den *ekonomiska unionen* är tänkt att vidareutveckla den inre marknaden med nya initiativ inom energi och digitala tjänster. Nationell lagstiftning samt beskattning harmoniseras så att handel underlättas. Återigen bygger förslagen på redan existerande strukturer där målet främst är att färdigställa integrationen snarare än att ta nya initiativ. Inom den ekonomiska unionen ska den ekonomiska politiken harmoniseras mellan medlemsländerna. Den europeiska planeringsterminen ska förlängas till att bli fleråriga. Det gemensamma intresset ska få större inverkan på den nationella politiken. Harmonisering betyder dock inte att alla länder använder sig av samma politiska verktyg. På vissa områden kan länderna sträva mot samma mål fast på olika sätt. ECB har beskrivit harmoniseringen som att länderna ”koordinerar sin självständighet”. För att undvika att stora ekonomiska obalanser uppkommer inom unionen har ett förfarande för att hantera makroekonomiska obalanser tagits fram. Kommissionen övervakar den ekonomiska utvecklingen i alla länder och kan föreslå åtgärder om ett lands ekonomiska utveckling är ohållbar. En intressant aspekt med dessa indikatorer är att de troligen inte upptäckt eller varnat för effekterna av den ovan beskrivna tyska interndeval-

veringen förrän det var för sent. Ansvar för att åtgärda de negativa konsekvenserna av interndealveringen ligger därmed fortsatt hos de länder som drabbats av devalveringen och inte hos de som orsakat problemen.

Är kommissionens reformer vad euroområdet behöver? Slutsatserna som kommissionen drar är logiska givet den problembild som de målar upp. Dock är merparten av förslagen bakåtblickande och fokuserade på att förhindra en framtida kris av samma slag som finans- och skuldskrisen. Ett nytt Grekland, Irland, Italien eller Spanien som hotar eurons existens ska inte kunna inträffa. Framåtblickande förslag om ett djupare ekonomiskt och politiskt samarbete är vagt och innehåller få konkreta åtgärder. Det mesta har slutat vid ambitioner. Avsaknaden av vision är tydlig. Ännu allvarigare är bristerna i kommissionens problembild. Av de pusselbitar jag tidigare beskrivit för att förstå den ekonomiska utvecklingen i euroområdet utlämnas minst tre. Därmed har de föreslagna reformerna heller inga svar på hur de ekonomiska och sociala obalanserna inom unionen skall hanteras. De låter dessa problem förbli nationella problem.

Låt oss specifikt se närmare på tre punkter där kommissionen inte erbjuder några kraftfulla lösningar till problemen: i) Sydeuropas konkurrenskraft, ii) Sydeuropas långsiktiga ekonomiska stagnation, och iii) behovet av gemensamma regler, lagar, välfärds- och skattesystem för att valutaunionens potentiella vinster ska överstiga dess kostnader. Vi börjar med Sydeuropas konkurrenskraft som första punkt. Utan återställd konkurrenskraft kommer Sydeuropa ha svårt att ta sig ur sin djupa lågkonjunktur. Hög arbetslöshet och återkommande nedskärningar i de offentliga utgifterna kommer fortsätta i dessa länder. Som framgår av Tabell 2 beror ungefär en tredjedel av Sydeuropas förlorade konkurrenskraft beror på för höga löneökningar i dessa länder jämfört med ECB:s inflationsmål och produktivitetsutvecklingen. Knappt två tredjedelar beror på Tysklands interndealvering, dvs. för låga löneökningar i Tyskland i förhållande till ECB:s inflationsmål och Tysklands produktivitets-tillväxt. Sydeuropa bär alltså inte ensam skuld för den uppkomna situationen. En utjämnning av konkurrenskraften inom euroområdet

bör därför vara en gemensam fråga och inte ett nationellt problem. Sydeuropa kan återfå sin konkurrenskraft på tre sätt. För det första kan Tyskland återinflatera sin ekonomi. Högre löner i Tyskland skulle reducera dess konkurrenskraft i relation till övriga euroländer. Sådana förslag har diskuterats, men förkastats eftersom det skulle hota den tyska exportindustrin. Det tyska nationella intresset går här före det gemensamma europeiska intresset.

För det andra, Sydeuropa kan genomföra en egen interndevalvering genom att hålla sina egna kostnadsökningar under kostnadsutvecklingen i Tyskland. Som framgår av Tabell 2 har så skett sedan 2011. Efter sex år av interndevalvering har skillnaden i konkurrenskraft jämfört med Tyskland reducerats men det är lång väg kvar. Med nuvarande takt återstår fem till tio år. Totalt kommer länderna då ha genomgått en smärtsam interndevalvering under en hel generation. Anledningen till att det tar så lång tid är den låga omvärldsinflationen. I nuvarande långinflationsmiljö kan Sydeuropa återhämta mellan en eller två procent av sin förlorade konkurrenskraft per år så länge de vill undvika deflation dvs. fallande priser. Att återhämta mellan 25 och 40 procent förlorad konkurrenskraft tar då tid. De politiska konsekvenserna av en interndevalvering under en hel generation skall inte underskattas. För att reducera produktionskostnaderna måste den inhemska efterfrågan minska, vilket leder till högre arbetslöshet. Historien visar att väljare kan acceptera en sådan politik under några år, men inte i årtionden. Med tiden växer missnöjet och föder politisk extremism. Eftersom Sydeuropa inte ensamma är skyldiga till den uppkomna situationen vänds missnöjet inte enbart mot de egna politikerna utan även mot andra euroländer. Tyskland utmålats som fienden. Hela Europasamarbetet blir lidande.

För det tredje, Sydeuropa kan återfå sin konkurrenskraft genom att höja sin produktivitet. Enligt kommissionens förslag, och nuvarande politik, skall detta ske genom strukturreformer i de enskilda sydeuropeiska länderna. Det är dock tveksamt om det kommer fungera. Kommissionen utgår från att strukturella reformer som t.ex. liberalisering av arbetsmarknaden ska höja tillväxten i Sydeuropa och få länderna att konvergera ekonomiskt- och socialt med norra Europa. I den akademiska litteraturen förs ofta strukturreformer fram som

en viktig faktor för att öka den ekonomiska tillväxten. Länder som Storbritannien under 1980-talet och Sverige under 1990-talet är två exempel på länder som lyckats vända utvecklingen med sådana reformer. I Sydeuropa finns det brister som behöver åtgärdas, men kommer reformerna att räcka? Sydeuropas tillväxtproblem uppstod långt före den internationella finanskrisen 2008. När IKT fick sitt stora genomslag som motorn för tillväxten under 1990-talet steg tillväxten i de anglosaxiska och skandinaviska länderna. Som jag visar i ett bokkapitel från 2015 genomförde även Sydeuropa stora reformer under 1980- och 1990-talen. Det var inte bara norra Europa som liberaliserade sina ekonomier. Enligt vissa mått var reformerna i Sydeuropa större jämfört med reformerna i norra Europa. Trots detta har den genomsnittliga tillväxten fallit och inte ökat i dessa länder.

Tron på enskilda reformer som ett mirakelmedel är överdriven bekräftas av utvecklingen i världens andra stora valutaunion, USA. Trots en stark ekonomisk och politisk union med i stort sätt samma lagar, regler, skatte- och välfärdssystem i alla amerikanska delstater skiljer sig den ekonomiska utvecklingen åt. Delstater starka inom IKT så som Kalifornien och Washington har sett sina ekonomier växa med upp mot 30 procent mellan 1998 och 2008. I delstater med en föråldrad industristruktur så som Ohio, Michigan och New Jersey är tillväxten mellan 1 och 7 procent totalt under 2000-talet. Harmonisering av politiken skapar inte samma ekonomiska utfall. Reformerna i Sydeuropa kan säkert hjälpa dessa ekonomier, men det kommer inte skapa ekonomisk konvergens som kommissionen utgår från. Istället måste Europa utveckla mekanismer som mildrar konsekvenserna av ekonomisk divergens. I USA finns sådana mekanismer i form av migration och en stark budgetunion (federal finanspolitik). Arbetskraften rör sig dit jobben finns. Skillnaderna i arbetslöshet är därför relativt liten i USA. I augusti 2018 låg arbetslösheten mellan två (Hawaii) och sex (Alaska) procent. Det kan jämföras med euroområdet där Tyskland hade lägst arbetslöshet på drygt 3 procent och Grekland högst på knappt tjugo procent. Inkomster i USA jämnas ut mellan delstaterna genom att rikare delstater bidrar med upp mot sju procent av sin BNP i nettostöd till fattigare delstater. I Europa är utjämningsmekanismerna mindre välutvecklade. Den europeiska

arbetskraftsmigrationen uppgår enbart till en femtedel av den amerikanska enligt vissa skattningar. Avsaknaden av gemensamt språk, gemensamt skattesystem och välfärdssystem är bidragande orsaker till den låga migrationen inom euroområdet. Här finns utrymme för viktiga reformer i Europa.

Ett problem för Europa är att nationalstaten ännu inte varit villig att harmonisera politiken tillräckligt mycket. Helst i form av en federalstat. En gemensam politik eller en federal stat är enbart möjlig i det fall det finns en värdegemenskap över nationsgränserna ur vilken en gemensam politik kan växa fram. Enligt en studie av professorerna Alberto Alesina, Guido Tabellini och Francesco Trebbi finns en viss sådan gemensam värdegrund inom euroområdet. Ökad integration är teoretiskt möjligt. Det som håller Europa tillbaka är de nationella identiteterna enligt forskarna.

En nationell identitet baserad på en gemensam historia, språk och kultur ökar viljan till politiska kompromisser mellan olika intressegrupper i samhället. I många europeiska länder finns det en relativt hög grad av kompromissvilja som möjliggör en slagkraftig politik. Bristen på en gemensam europeisk identitet förhindrar detta på EU nivå. Ett illustrerande exempel på detta är det stora motstånd mot en europeisk budgetunion som finns inte minst i Tyskland. En budgetunion skulle troligen innebära att det rikare Tyskland skulle bidra ekonomiskt till det fattigare Sydeuropa. Det är tyska väljare emot. Samtidigt finns det en stor majoritet inom Tyskland som är för en omfördelning av inkomster från höginkomsttagare till låginkomsttagare inom den tyska befolkningen. Tyska väljare stödjer en tysk budgetunion men inte en europeisk budgetunion. Eller som den kanadensiske professorn Peter A. Hall noterar, solidariteten i Europa slutar ofta vid nationsgränserna. Slutsatsen Alesina, Tabellini och Trebbis drar är att den europeiska identiteten måste stärkas innan en djupare politisk integrering blir möjligt. Det tar troligen flera generationer. Det är således inte konstigt att kommissionen förslår att euroländerna fortsätter på den mittenväg mellan självständiga nationalstater och federalism som de så här långt har befunnit sig på (Se Bergman och Blomgrens kapitel i denna bok). För att säkra eurons framtid räcker det dock inte.

Sammanfattningsvis är kommissionens förslag ett steg i rätt riktning, men det har flera brister. Istället för att finna gemensamma lösningar på problem såsom skillnader i konkurrenskraft låter kommissionen dessa förbli nationella problem för de länder som har förlorat i konkurrenskraft. Kommissionen synes fortsatt hoppas på ekonomisk konvergens – trots att utvecklingen i bl.a. USA pekar på det motsatta – i stället för att försöka skapa de gemensamma utjämningsmekanismer som reducerar de sociala och ekonomiska konsekvenser av divergerande ekonomier. Att kommissionen inte går hela vägen och föreslår en federal stat kan ses som ett tecken på euroländernas vilja att behålla makten över den ekonomiska politiken. Att behålla makten över politiken är ett tecken på att man vill forma en politik som på vissa områden avviker från övriga euroländer. Men om länderna vill ha ett stort självbestämmande, hade det då inte varit bättre om länderna återgår till nationella valutor där kraven på politisk integration är mindre?

## Vinster och kostnader av fler europeiska valutor

Precis som i fallet med en gemensam valuta har nationella valutor både ekonomiska och politiska för- och nackdelar. Vid en återgång till nitton nationella valutor överstiger kostnaderna troligen vinsterna. Flera euroländer har haft en relativt god ekonomisk utveckling med euron och de har visat sig villiga att öka den ekonomisk och politisk integration i framtiden. Frågan är inte om hela euroområdet skulle splittras utom om något eller några länder borde lämna euron.

Det finns fyra huvudsakliga vinster av fler europeiska valutor som alternativ till en, dvs. euron. För det *första*, en egen valuta ger möjligheten till en externdevalvering. Genom en devalvering av växelkursen återställs konkurrenskraften omedelbart. Italien eller Grekland behöver inte genomgå en generation av nedskärningar och hög arbetslöshet. Förbättrad konkurrenssituation höjer tillväxten och sänker arbetslösheten. Högre tillväxt gör det lättare att sanera statsfinanserna. Det ökar även optimismen i ekonomin vilket är bra för företagets investeringar och landets långsiktiga tillväxtpotential.

Vinsterna av att kunna genomföra en extern devalvering skall inte underskattas. I en studie från 2018 visar de tyska ekonomerna Martin Höpner och Alexander Spielbau hur viktiga de återkommande devalveringarna under 1980- och 1990-talen var för att utjämna konkurrenskraften i Europa och säkerställa tillväxten i de svagare (södra) ekonomierna.

För det *andra*, grogrunden för populism och nationalism minskar när ekonomin växer. Som den amerikanske ekonomiprofessorn Barry Eichengreen har visat så är en utdragen period av ekonomisk depression en viktig faktor till växande populism och nationalism. När tillväxten återvänder får dessa rörelser mindre näring och det blir lättare att bilda handlingskraftiga regeringar som är villiga att samarbeta och kompromissa med andra europeiska länder.

För det *tredje*, en starkt politisk union skulle inte vara nödvändig. Länderna kan behålla makten över den ekonomiska politiken så som många europeiska länder vid upprepade tillfällen har gett uttryck för att de vill. Växelkursen kommer kompensera för skillnader i den förda politiken. Länder som missköter sina ekonomier får en svagare valuta och länder som sköter sina ekonomier får en starkare valuta.

För det *fjärde*, växelkursen och räntorna återfår sin roll som ekonomiska indikatorer över tillståndet i ett lands ekonomi. Euron och ECB:s stödköp av statsobligationer har reducerat värdet av dessa viktiga ekonomiska indikatorer. Kopplingen mellan hur växelkursen och räntorna utvecklas och vilken politik landet bedriver har under euron försvagats. Med en egen valuta kommer dessa indikatorer att återfå sin viktiga roll. Svagare ekonomier drabbas av högre räntor och en undervärderad valuta. Dessa länder står då inför ett val. Antingen fortsätter de på inslagen kurs och accepterar kostnaden i form av högre räntor och svagare valutor eller så reformerar de sin ekonomi. Valet är deras eget deras. Kommissionen eller något annat land tvingar dem inte att genomföra några reformer.

Att ett land ansvarar för sin egen reformagenda är avgörande för hur framgångsrika reformerna blir. I en studie från 2016 visar jag att bankkriser ofta leder till ekonomiska reformer som stärker den ekonomiska utvecklingen. I länder där reformerna är påtvingade av internationella organisationer är effekten ofta kortvarig medan



de i länder där reformerna kommer från landets egna politiker tenderar att vara långvariga. De europeiska forskarna Paolo Manasse och Dimitris Katsikas kommer till en liknande slutsats när de studerar ekonomiska reformer i Sydeuropa efter den internationella finanskrisen. Reformerna måste vara förankrade hos landets väljare och politiker för att vara framgångsrika. Det finns många möjliga förklaringar till detta. Reformerna kommer utifrån ruckar ofta på maktbalansen inom länder, vilket kan leda till politisk lamslagning. De möter ofta stort motstånd från landets ledare och befolkning som upplever sig tvingade till att genomföra reformer de inte anser sig behöva. Externt påtvingade reformer tenderar också att ha en sämre konstruktion som inte tar hänsyn till landets specifika ekonomiska, sociala, kulturella och politiska kontext. Effekten av reformerna blir därmed mindre positiva.

Det finns även potentiella kostnader att bryta upp euroområdet inte minst på kort sikt. Barry Eichengreen gjorde 2011 en genomgång av kostnaderna och fann stora inte minst finansiella kostnader. Nobelpristagaren Paul Krugman argumenterar att de ekonomiska kostnaderna är små jämfört med de politiska kostnaderna. Om en splittring av euroområdet påverkar hela det europeiska samarbetet negativt blir kostnaden av en splittring stor enligt honom. Både Eichengreen och Krugman utgår från att ett land lämnar euron mot övriga länders vilja. Den amerikanske nobelpristagaren Joseph Stiglitz ställde sig däremot frågan vad som händer om euroländerna gemensamt kommer överens om att ett eller flera länder ska lämna euroområdet. Han fann att kostnaderna blir då små och kortvariga. På lång sikt överväger de positiva effekterna enligt honom eftersom konflikterna inom euroområdet skulle minska och det övriga Europasamarbetet skulle underlättas. Slutsatsen från dessa studier är att det är svårt att skatta de exakta kostnaderna och resultaten beror på vilka antaganden som görs. Den kanske viktigaste faktorn om de långsiktiga vinsterna överstiger kostnaderna är huruvida ett land lämnar på egen hand mot övriga länders vilja eller om det sker en vänskaplig skilsmässa.

Av de potentiella kostnader som finns av att bryta upp euron är de finansiella riskerna de största. Antag att ett sydeuropeiskt land

annonserar att man tänker lämna euron och införa en nationell valuta. Den nationella valutan kommer troligen förlora i värde jämfört med euron. För att skydda sina sparmedel tar därför sparkunderna ut sina pengar i euro-kontanter eller försöker föra över dem till andra delar av euroområdet för att skydda värdet av sina besparingar. Det skapar en bankrusning som riskerar att leda till en större bankkris. Skulle bankerna överleva en sådan kris uppstår nästa problem när valutan deprecierar. Många banker i Sydeuropa har tagit lån i norra Europa. Lånen är i euro och skulle fortsatt vara så efter att landet infört sin nationella valuta. Tillgångarna som bankerna har finns främst i form av investeringar i södra Europa. Bankens tillgångar förlorar i värde då den nationella valutan deprecierar. Bankerna gör kreditförluster. Ett redan svagt sydeuropeiskt banksystem skulle ha problem att hantera större kreditförluster. Även högre räntor i Sydeuropa riskerar att öka kreditförlusterna när kunderna inte har råd att betala tillbaka sina skulder. Å andra sidan riskerar bankerna även stora förluster om länderna stannar kvar i euron eftersom långsiktig ekonomisk stagnation är en av de främsta orsakerna till bankkriser. Sydeuropeiska banker kommer troligen dras med allvarliga problem med eller utan euron under lång tid framöver.

På den statsfinansiella sidan kan länder som lånat i euro se statskulden växa om landet inför en egen valuta som tappar i värde. För att undvika att så sker måste statsskulden göras om från euro till den nationella valutan. Det skapar ekonomiska förluster för internationella investerare och landet kan få svårt att låna pengar i framtiden. Att stanna i euron är dock ingen garanti för att räntorna ska vara låga i framtiden. Sedan 2012 är det ECB som håller räntorna låga. Om ECB upphör med stödköpen skulle räntorna stiga.

Ytterligare kostnader för svagare ekonomier som lämnar unionen är att en svag valuta leder till högre inflation. Högre räntor skulle bidra till lägre investeringar med negativa effekter på ekonomin. En genomgång av forskningen från den amerikanska centralbanken Federal Reserve visar dock att penningpolitikens effekt på företagsinvesteringarna är måttliga. Konjunkturen samt förväntningarna om framtiden spelar en större roll för företagsinvesteringarna. Givet att investeringarna är relativt okänsliga för ränteförändringar skulle

möjligheten till en externdevalvering när länderna förlorat upp mot trettio procent av sin konkurrenskraft troligen överväga kostnaden av högre räntor.

Fler valutor i Europa kan även potentiellt minska den ekonomiska integrationen mellan länderna och bidra negativt till tillväxten. Det som talar emot är att länder som stått utanför euron såsom Danmark, Sverige och Storbritannien också har upplevt ökad integration med övriga Europa. Dessa länder har även haft bland den högsta tillväxten sedan 1999. Vikten av en gemensam valuta för tillväxt och handel ska med andra ord inte överskattas.

Sammanfattningsvis är en återgång till fler valutor inte nyckeln som löser alla problem, men förekomsten av fler valutor har fördelar på lång sikt. På kort sikt dominerar kostnaderna. För att minimera kostnaderna bör en splittring av euroområdet ske under så vänskapliga förhållanden som möjligt.

## Dags att förbereda en vänskaplig skilsmässa

Det förefaller i slutet av 2010-talet som mindre sannolikt att ett land frivilligt skall lämna euroområdet. Allt för mycket arbete och prestige har lagts ned i att hålla kvar alla länder inom valutaunionen för att ett enskilt land skall vilja eller tillåtas lämna. Min bedömning, baserat på min egen och andras forskning, är att detta är ett stort misstag. Europa hade mått bra av fler valutor. Det finns tre huvudsakliga anledningar till att jag når denna slutsats. För det första, euroområdet lider fortfarande av ett stora ekonomiska och sociala balanser som gör euron strukturellt svag. Föreslagna reformer går inte tillräckligt långt för att till fullo åtgärda detta. Därmed går det inte att utesluta att en framtida ekonomisk kris tvingar ett eller flera länder att lämna valutaunionen under kaotiska former med potentiellt katastrofala konsekvenser.

För det andra, euroländerna är för heterogena för att samlas kring en gemensam ekonomisk politik. Skillnaderna har djupa historiska rötter som tar tid att ändra. Forskare, såsom den amerikanske professorn Peter A. Hall och den tyske professorn Anke Hassel, delar in

Europa i mellan tre och fem ekonomiska modeller som vuxit fram över tiden ur ländernas historiska, ekonomiska och sociala kontext. Varje modell har vissa utmärkande drag när det kommer t.ex. till hur förhållandena på arbetsmarknaden ser ut, hur välfärdsstaten är konstruerad och vilken roll den offentliga sektorn har. Att föra samman alla länder i en federal stat vore olyckligt. Sådana försök väcker motstånd hos befolkningen inte minst i de länder som måste göra de största eftergifterna. Det är möjligt att det ser annorlunda ut i framtiden. Det lär dock ta tid. I en studie tillsammans med professor Sonja Opper analyserar jag hur historiska och kulturella skillnader påverkar ekonomin över tiden. Vi finner att kulturella skillnader kan bestå i många hundra år, trots handel och migration som borde jämna ut skillnaderna. Studien visar även att dessa skillnader gör att samma ekonomiska politik kan få olika utfall. Det finns en poäng att låta länder och regioner med stora kulturella skillnader bestämma över sin egen politik och därigenom hitta sin egen väg till ekonomiskt välstånd. De länder som är tillräckligt homogena för att skapa en federal stat som komplement till valutaunionen kan fortsatt använda euron som sin valuta. För dessa länder överstiger de potentiella vinsterna kostnaderna av en gemensam valuta.

För det tredje, Europasamarbetet är så mycket mer än euron. Under eurons livstid har stora ekonomiska obalanser byggts upp som ger avtryck i politiken genom populism, nationalism och ökade konflikter mellan euroländerna. På sikt hotar dessa konflikter hela samarbetet, inte enbart valutasamarbetet. Med fler valutor skulle Europa återfå den säkerhetsventil i form av växelkursen som från 1950-talet fram till 1990-talet användes för att minska på det ekonomiska och sociala tryck som då och då byggdes upp inom unionen. Fler valutor och flexibla växelkurser är inget mirakelmedel som löser alla problem, men det skapar möjlighet till flexibilitet. Länder får större utrymme att föra sin egen politik såsom väljarna i många länder har gett uttryck för att de vill i allmänna val. Flexibilitet, inom vissa gränser, kan vara bra för ett samarbete. Mindre euro kan betyda mer Europa inom andra viktiga områden.

Att splittra euroområdet under kontrollerade former är inte enkelt och en vänskaplig skilsmässa tar tid att förbereda. Även om

euroländerna fortsatt vill hålla fast vid den gemensamma valutan och hoppas på att EU-kommissionens reformer är det mirakelmedel euron behöver har det blivit dags att ta fram en plan för hur länder så som Italien och Grekland skall kunna lämna euron utan att det utlöser en större kris. Brexit har visat att det som en gång föreföll otänkbart ibland inträffar. När så sker kan det, för att rädda EU-gemenskapen, vara bra att vara väl förberedd.

## Källor och litteratur

EU-kommissionens förslag på att reformera euroområdet har presenterats i EU-kommissionens *Diskussionsunderlag om en fördjupad ekonomisk och monetär union* (Bryssel: EU-kommissionen, 2017) och *Economic & Monetary Union: Main Legal Texts & Policy Documents for Further Strengthening of the Economic and Monetary Union* (Bryssel: EU-kommissionen, 2018). En kortare sammanfattning av reformerna och hur de har växt fram ges av Ad van Riet i *Safeguarding the Euro as a Currency Beyond the State* (Frankfurt am Main: ECB Occasional paper series nr 173). Behovet av en fiskalunion samt hur en sådan bör utformas diskuteras bland annat i Europaperspektiv 2011 *Överlever EMU utan fiskal union?* (Bernitz, U, Oxelheim, L och Persson T (red.), Santérus Förlag). Om hur övervakningen och förfarandet kring makroekonomiska obalanser ser ut inom unionen går att läsa om i Beatrice Pierluigi och David Sondermanns working paper "Macroeconomic imbalances in the euro area: Where do we stand? (ECB Occasional Paper Series 211, 2018). European Parliament Research Service publicerar kontinuerligen skattningar på hur mycket olika delar av den ekonomiska integrationen har bidragit till den ekonomiska utvecklingen i rapporter med namnet "the cost of non-Europe". Dessa rapporter skattar även storleken på hur stora vinsterna skulle bli av de reformer EU-kommissionen föreslagit för ett ökat samarbete inom euroområdet.

Barry Eichengreen diskuterar kostnaderna och vinsterna av att splittra euron i fler valutor i "The Breakup of the Euro Area" publicerat i Alesina, A och Giavazzi, F (red) *Europe and the Euro*

(Chicago: The University of Chicago Press, 2010). En mindre pessimistisk syn på frågan finns hos Joseph Stiglitz i boken *The Euro. How a Common Currency Threatens the Future of Europe* (Norton paperbacks, 2018). Paul Krugman diskuterar ämnet i artikeln ”The Economics and Politics of the Euro Crisis” (*German Politics* 21:4 355–371, 2012).

Fyra böcker har använts som underlag för hur Europa mötte och påverkades av finanskrisen: Barry Eichengreens *Hall of Mirrors. The Great Depression, the great Recession and the Uses-And Misuses- of History* (Oxford: Oxford University Press, 2015). Mervyn Kings *The End of Alchemy. Money, Banking and the future of the Global Economy*. (London: Little Brown, 2016). Ashoka Moodys bok *EuroTragedy. A Drama in Nine Acts* (Oxford: Oxford University Press, 2018). Moody beskriver även konsekvenserna av euron för det övriga Europasamarbetet samt vinsterna av att splittra euroområdet i fler valutaområden. Adam Tooze bok *Crashed: How a Decade of Financial Crisis Changed the World* (London: Allen Lane, 2018).

Om teorierna optimala valutaområdet kan man läsa i Robert Mundells artikel ”A Theory of Optimal Currency Areas” (*American Economic Review* 51(4), 657–665, 1961). Paul de Grauwe beskriver hur Mundells tankar har vidareutvecklats i boken *Economics of Monetary Union* (Oxford: Oxford University Press, 2005). Alberto Alessina, Guido Tabellini och Francesco Trebbi ställer sig frågan om Europa är ett optimalt politiskt område i ”Is Europe an Optimal Political Area?” (*Brookings Papers on Economic Activity* Spring 2017, 169–234, 2017).

Om ekonomiska kriser och dess effekter på den ekonomiska politiken och demokratin går att läsa i Barry Eichengreens bok *The Populist Temptation, Economic Grievances and Political Reaction in the Modern Era* (Oxford: Oxford University Press, 2018). Hur bankkriser påverkar ekonomiska reformer diskuterar jag i artikeln ”A Blessing in Disguise? Banking crises and Institutional Reforms” (*World Development* 83 135–147, 2016).

Vikten av Informations- och kommunikationsteknologi för länders ekonomiska utveckling sedan 1980-talet beskrivs i Andersson, F.N.G. ”Sekulär Stagnation. Vad är det, finns det och hur påverkar det

penningpolitiken?” (*Ekonomisk Debatt* 45 (7) 13–25, 2017). Hur IKT har bidragit till en ny ekonomisk geografi studeras av Martin Henning, Kerstin Enflo och Fredrik N G Andersson i ”Trends in Regional Economic Growth: How Spatial Differences Shaped the Swedish Growth Experience 1860–2009” publicerad 2011 (*Explorations in Economic History* 48(4), 538–555).

Hur länders ekonomiska och politiska historia formar dess ekonomiska utveckling diskuteras i Joel Mokyr *A Culture of Growth. The Origins of the Modern Economy* (Princeton: Princeton University Press, 2018). Tillsammans med Sonja Opper studerar jag hur historia och kultur påverkar entreprenörskap i ”Are Entrepreneurial Cultures Stable Over Time? Historical Evidence from China” (*Asia Pacific Journal of Management* in press, 2018). En sammanfattning av litteraturen om kultur och historia finns i Nathan Nunns artikel ”The Impact of History for Economic Development” (*Annual Review of Economics* 1 65–92, 2009).

Vikten av rätt ekonomisk politik för att skapa ekonomisk utveckling diskuteras i Daron Acemoglu and James A Robinons bok *Why Nations Fail. The Origins of Power, Prosperity and Property* (Crown Business, 2012). Sixten Korkman och Antti Suvanto diskuterar vikten av ekonomiska reformer för Svensk och Finländsk tillväxt sedan 1980-talet i bokkapitlet ”Finland and Sweden in a Cross-Country Comparison” (I: Torben M. Andersen, U. Michael Bergman och Svend E. Hougaard Jensen (red) *Reform Capacity and Macroeconomic Performance in the Nordic Countries*, Oxford: Oxford University Press, 2015). Jag diskuterar deras slutsatser i en kommentar publicerad i samma bok där jag visar att reformerna varit större i många sydeuropeiska länder. Trots det har deras tillväxt fallit jämfört med Norden. Peter A. Hall diskuterar olika ekonomiska modeller i euroområdet i ”The Economics and Politics of the Euro Crisis” (*German Politics* 21:4 355–371, 2012). Anke Hassel diskuterar samma fråga i ”Adjustments in the Eurozone: Varieties of Capitalism and the Crisis in Southern Europe” (LSE Europe in Question Discussion Paper Series, 2014).

En beskrivning av tyska arbetsmarknadsreformer finns i artiklarna ”From Sick Man of Europe to Economic Superstar” av Christian Dustmann, Bernd Fitzenberger, Uta Schönberg och Alexandra Spitz-

Oener (*Journal of Economic Perspectives* 28(1) 167–188, 2014) samt i ”Peripheral Europe’s Debt and German Wages: the Role of Wage Policy in the Euro Area” (*International Journal of Public Policy* 7 83–96, 2011).

Federal Reserves genomgång av förhållandet mellan företagsinvesteringar och räntor är publicerad i Steve A Sharpe och Gustavo A Suarez ”Why Isn’t Investments more Sensitive to Interest Rates: Evidence from Surveys (Federal Reserve Finance and Economics Discussion Series, 2015). Martin Höpner och Alexander Spielau studerar vikten av externa devalveringar före euron infördes i ”Better than the Euro? The European Monetary System (1979–1998)” (*New Political Economy* 23:2 160–173, 2018). Migration inom den Europeiska Unionen var temat för Europaperspektiv 2006 (Gustavsson, S, Oxelheim, L och Wahl N (red) *En gränslös europeisk arbetsmarknad? Europaperspektiv* 2006. Santérus Förlag, 2006).



