

# Sverige med euron – rikare eller fattigare?

En empirisk analys av ett svenskt euroinförandes  
effekt på ekonomin

*20 år efter eurons införande är frågan om ett svenskt införande av euron åter aktuell. Euroområdet medlemsländer samarbetar allt intensivare även i frågor rörande Europeiska unionen (EU), vilket gör att Sverige behöver ett långsiktigt svar på vilken roll landet vill spela i Europaprojektet. Inför ett framtida nytt beslut undersöks därför om Sverige skulle ha gynnats ekonomiskt av att överge kronan till förmån för euron. Ett kontrafaktiskt scenario där Sverige antas ha infört euron simuleras med hjälp av den syntetiska kontrollmetoden. Resultaten indikerar att Sveriges ekonomiska utveckling har varit starkare tack vare att landet stått utanför valutasamarbetet.*

## **BJÖRN OLSSON**

har en masterexamen i nationalekonomi från Lunds universitet och arbetar som nationalekonom på Svenska Bankföreningen. Här skriver han dock i eget namn. Bjorn.d.olsson@gmail.com

Samtidigt som euron i år firar 20-årsjubileum präglas valutasamarbetet fortfarande av krisen dess medlemsländer genomled med start år 2009. När finanskrisen, som övergick till en eurokris, summeras har samtliga medlemsländer i euroområdet mottagit stöd från Europeiska centralbanken (ECB) och i flera fall även från Internationella valutafonden (IMF) och andra EU-länder. I samband med såväl eurokrisens uppkomst som återhämtningen därefter har valutan spelat en central roll. Den gemensamma valutan bidrog exempelvis till sänkta obligationsräntor för en rad euroländer och bidrog sannolikt till stigande offentligfinansiella underskott (Hatzigeorgiou 2013). Under perioden mellan Greklands förkunnande av sin avsikt att gå med i den ekonomiska monetära unionen (EMU) och landets faktiska inträde sjönk den nominella räntan på tioåriga grekiska statsobligationer från omkring 20 procent till ca tre procent.<sup>1</sup> I krisens efterverkningar har flera euroländer upplevt en svag återhämtning. I flera euroländer skulle utrikeshandeln troligtvis ha gynnats om de haft en egen valuta, som kunnat depreciera.

I Sverige är debatten om att införa euron åter aktuell. Enligt Sveriges Televisions vallokalsundersökning i samband med Europaparlamentsvalet 2019 är 40 procent av Socialdemokraternas och 49 procent av Moderaternas väljare positiva till att införa euron. Formellt sett är en riksdagsmajoritet för euron på sikt. Europasamarbetet är väl förankrat och såväl svensk handel som finansiell aktivitet är allt mer integrerad med övriga EU. Frågan om ett svenskt deltagande i EU:s bankunion är exempelvis svår att angripa utan att samtidigt ställa sig följdfrågan om ett svenskt införande av euron är aktuellt inom en nära framtid eller inte. När euroländernas samarbete intensifieras riskerar ett Sverige utanför eurosamarbetet att förlora både insyn och inflytande.

Författaren vill rikta ett särskilt tack till Fredrik N G Andersson, Hans Lindberg, Mattias Hallberg och Carolina Lindholm för värdefulla kommentarer och synpunkter.

<sup>1</sup> Ambitionen om ett införande av euron uttalades 1994 och inträdet skedde år 2001.

Det finns dock andra viktiga faktorer som ett beslut om ett svenskt euro-medlemskap bör ta hänsyn till. En rad teoretiska analyser av ett medlemskap i valutaunionen har genomförts, såväl inför folkomröstningen 2003 (SOU 1996:158; Jonung och Sjöholm 1997) som därefter (Söderström 2008; Andersson 2019). De teoretiska kriterierna är välkända. För att en union ska utgöra ett optimalt valutaområde bör exempelvis likhet råda i produktionsstruktur, konjunkturmönster och finanspolitik, dessutom bör en hög grad av faktorrörlighet råda. Kriterierna för ett optimalt valutaområde är desamma i dag som vid folkomröstningen och de flesta är fortfarande inte mötta. Finanspolitiken divergerar påtagligt inom euroområdet, liksom även produktionsstrukturen och i någon mån konjunkturmönster; jämför exempelvis Tysklands och Italiens utveckling de senaste åren. Medan Tyskland sedan 2000 haft en genomsnittlig BNP-tillväxt på 1,4 procent har Italien haft mindre än en tredjedel så god tillväxt på 0,4 procent. År 2017 spenderade Tyskland tre procent av BNP på forskning och innovation; Italien spenderade inte ens hälften så mycket utan endast omkring 1,35 procent, vilket ändå var den högsta andelen av BNP de lagt på forskning och innovation sedan år 1980 (OECD 2019). Sedan eurokrisen har strukturreformer genomförts i otillräcklig grad och lite talar för en ökad ekonomisk integration. Inom många områden har länderna i stället agerat efter sitt nationella intresse, vilket gett upphov till skillnader i den ekonomiska utvecklingen (Granström 2015; Andersson 2019). EU:s bankunion kan möjligen komma att förbättra villkoren för en integration av banksystemet. Mycket talar dock för att kommissionens planerade åtgärder inte är tillräckliga för att återställa den ekonomiska balansen i euroområdet (Granström 2015; Andersson 2019).

20 år efter eurons införande är den inte längre en oprövad valuta. Jämfört med situationen vid folkomröstningen år 2003 har Sverige därför i dag tillgång till ett bättre beslutsunderlag. I synnerhet är det möjligt att undersöka om Sveriges ekonomi har gynnats eller missgynnats av att behålla kronan. I denna artikel jämförs Sveriges faktiska ekonomiska utveckling med en simulerad kontrafaktisk utveckling, i vilken det antagits att Sverige införde euron som valuta i samband med folkomröstningen 2003. Som alla kontrafaktiska analyser bygger denna på en rad antaganden, vilket innebär att resultaten är något osäkra och bör ses som en indikation snarare än ett slutgiltigt eller exakt svar.

## 1. Hur kan ett kontrafaktiskt scenario med euron simuleras?

Den syntetiska kontrollmetoden utvecklades ursprungligen av Abadie m fl (2010). Sedan dess har metoden exempelvis använts för att analysera återförenandet av Öst- och Västtyskland (Abadie m fl 2015). Puzello and Gomis-Porqueras (2018) har använt metoden för att utvärdera vinnare och förlorare av euron fram till år 2009. För svenskt vidkommande har Gyoerk

(2017) använt metoden för att simulera effekter av ett svenskt eurointräde för olika delar av svensk ekonomi, dock ej för den aggregerade bruttonationalprodukten (BNP). I likhet med både Gyoerks (2017) och Gasparotti och Kullas (2019) analyser utgår även föreliggande studie från det kontrafaktiska scenariot; mer precist används länder<sup>2</sup> som övergått till euron för att simulera hur Sveriges ekonomi skulle ha utvecklats om landet också infört euron.

Det kontrafaktiska scenariot skapas genom att extrapolera trenden i ekonomisk aktivitet i länder som har introducerat euron och vars ekonomier under årens dessförinnan utvecklades snarlikt Sveriges. För att optimera jämförelsegruppen används en algoritm som ålägger en specifik vikt till varje land i kontrollgruppen. Ländernas vikter, som summerar till 100, väljs så att den totala sammanviktade kontrollgruppen så precist som möjligt återspeglar Sveriges ekonomiska utveckling under åren före eurons införande. Självklart är ett lands ekonomiska utveckling inte enbart en funktion av dess omvärld utan även endogena faktorer. Därför används även kontrollvariabler som justerar för inflation, industriproduktion, fasta bruttoinvesteringar och bytesbalans.<sup>3</sup> Modellen minimerar avvikelser mellan de simulerade och faktiska utfallen under perioden före eurons införande, mätt med kvadratrotten av det genomsnittliga prediktionsfelet (*root mean squared prediction error*, RMSPE). Viktningen görs på strikt ekonometriska grunder.

I ett andra led används den viktade kontrollgruppens utveckling för att simulera Sveriges kontrafaktiska utveckling åren 2000–17. Analysen inleds år 2000 eftersom kontrollgruppen införde euron vid denna tidpunkt (Gyoerks 2017).<sup>4</sup> Perioden som utvärderas för svenskt vidkommande är dock 2003–17, eftersom det antas att Sverige skulle ha infört euron i samband med folkomröstningen.<sup>5</sup>

Den syntetiska kontrollmetoden har sina begränsningar. En sådan är att den jämför länder som trots sina datamässiga likheter kan brista i faktisk likhet. Faktorer som inte inkluderas i modellen förbises helt. Skillnaden mellan den faktiska och kontrafaktiska utvecklingen kan dessutom spegla andra förändringar än den som forskaren tänkt studera, i det här fallet effekten av införandet av euron på BNP. Modellen kräver vidare att det inte finns några övervältringseffekter mellan det undersökta landet och kontrollgruppen. Detta kan vara en speciellt relevant begränsning i frågan om euron, eftersom det är troligt att införandet av euron i Sveriges närområde även har påverkat Sverige. Bortsett från dessa begränsningar är metoden dock en av de bättre för att simulera makroekonomiska policyförändringar, inte minst tack vare dess transparens.

<sup>2</sup> Estland, Lettland, Litauen, Slovakien samt Slovenien ingår ej i jämförelsen då tillförlitliga data saknas.

<sup>3</sup> Data är hämtad från OECD (2019) samt Världsbanken (2019). Både BNP och BNP per capita avser köpkraftsparitetsjusterade dollar i 2010 års prisnivå.

<sup>4</sup> Grekland införde euron först 2001.

<sup>5</sup> Mest sannolikt hade euron införts först 2004, eftersom omröstningen var i september 2003.

## 2. Är Sverige rikare eller fattigare utan euron?

Studiens tre utfallsmått är BNP, aggregerad och per capita, samt arbetsproduktivitet per arbetad timme (likt Györek 2017). Det senare måttet inkluderas eftersom BNP per capita-måttet kan ha störts av kraftiga befolkningsförändringar, i såväl Sverige som kontrollgruppen. Tabell 1 redovisar vikterna för länder i kontrollgruppen i fyra olika modeller för perioden 1980–99. I flera av modellerna får Finland en stor vikt, vilket ter sig logiskt då landets ekonomi till stora delar påminner om Sveriges. Utöver Finland är det främst Nederländerna som i två av fyra modeller, de som inte betraktar aggregerad BNP, ges stor vikt. Även Grekland ger vid två av tre modeller stor vikt, varför ytterligare en modell skattas där Grekland exkluderas. Mer om det nedan. Vilka länder som därutöver ges positiv vikt i jämförelsen varierar mellan modellerna, vilket betyder att resultaten inte är beroende av ett fåtal länder.

Efter att ha producerat en viktad kontrollgrupp och simulerat det kontrafaktiska utfallet efter millennieskiftet nås resultatet att Sverige gynnas samhällsekonomiskt av att stå utanför valutasamarbetet. Resultaten visar att sammantaget under perioden 2003 till 2017 har BNP-tillväxten varit omkring 477 miljarder dollar större i Sverige jämfört med om landet hade infört euron. Tillväxttakten i det kontrafaktiska scenariot är i genomsnitt 0,7 procent mellan åren 2003 och 2017. Det innebär en tredjedel så hög som den faktiska genomsnittliga tillväxttakten i ekonomin på 2,2 procent. Även sett till BNP per capita resultaten på en samhällsvinst av att ha stått utanför samarbetet, med ett överskott på omkring 15 000 dollar per invånare. Tillväxttakten i det kontrafaktiska scenariot per capita är i genomsnitt 0,9 procent mellan åren 2003 och 2017 att jämföra med den faktiska genomsnittliga tillväxttakten i BNP per capita på 1,4 procent.

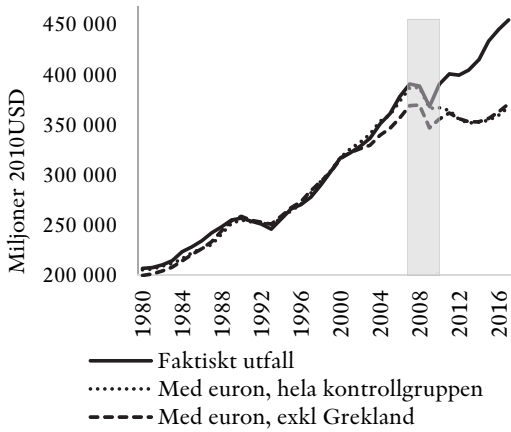
Tabell 1  
Estimerade vikter i  
fyra modeller

Land	(1) BNP	(2) BNP exkl Grekland	(3) BNP/capita	(4) Produktivitet
Österrike	0	0	0	25,5
Belgien	0	16,6	0	0
Finland	62,5	77,4	35,6	0
Grekland	31,4	-	0	31,6
Frankrike	4,8	0	21,6	0
Irland	0	0	0	1,2
Italien	1,3	5,9	0	0
Nederländerna	0	0	42,8	41,6
RMSPE	4 521	5 349	1 102	0,828

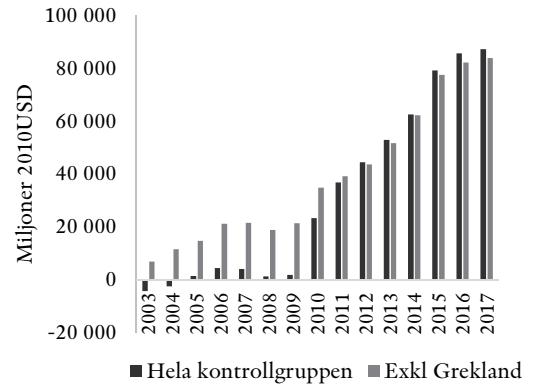
*Anm:* Skattade vikter per land enligt den syntetiska kontrollmetoden. I kolumn 2 exkluderas Grekland från kontrollgruppen. Produktivitet är arbetsproduktivitet per arbetad timme. RMSPE mäter prediktionsfelet 1980–99.

*Källa:* Författarens estimat.

a) faktisk och syntetisk nivå



b) samhällsvinst/-förlust av att inte ha infört euron



Anm: a) Heldragen linje visar Sveriges faktiska BNP och de streckade/prickade linjerna visar simuleringar av BNP om Sverige infört euron. Prickad linje avser simulering med hela kontrollgruppen och streckad linje avser simulering utan Grekland i kontrollgruppen. b) Samhällsvinsten/-förlusten är skillnaden mellan faktiskt och simulerat utfall. Svart stapel avser simulering med hela kontrollgruppen och grå stapel avser simulering utan Grekland i kontrollgruppen.

Källa: OECD, Världsbanken samt författarens estimat.

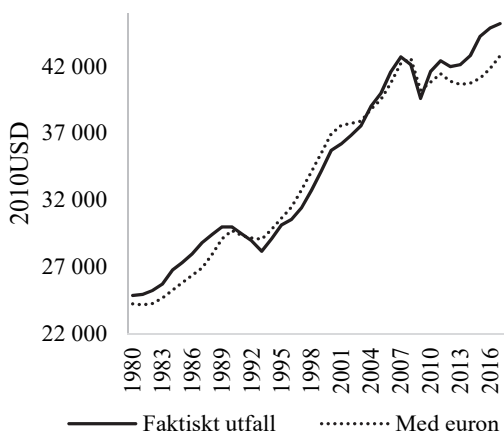
Figur 1  
Resultat för aggregerad BNP

Konverterat till svenska kronor innebär resultaten en aggregerad BNP-vinst på omkring 4 460 miljarder kr, vilket motsvarar ett helt års bruttonationalproduktion, samt en per capita-vinst på omkring 150 000 kr per invånare, motsvarande drygt en tredjedel av 2017 års faktiska nivå.<sup>6</sup> År 2017 var den faktiska aggregerade bruttonationalprodukten omkring 24 procent högre än den simulerade och BNP per capita var omkring 6 procent högre än om Sverige haft euron. Den stora avvikelsen mellan de två måtten kan till viss grad förklaras av att Sveriges BNP per capita-tillväxt varit internationellt svag till följd av en stor befolkningsökning. Vid närmare påseende uppvisar måtten BNP och BNP/capita tämligen små skillnader före finanskrisens inträde. Merparten av skillnaderna i ekonomiskt utfall kan i stället förklaras av att den svenska återhämtningen varit starkare än i det simulerade utfallet.

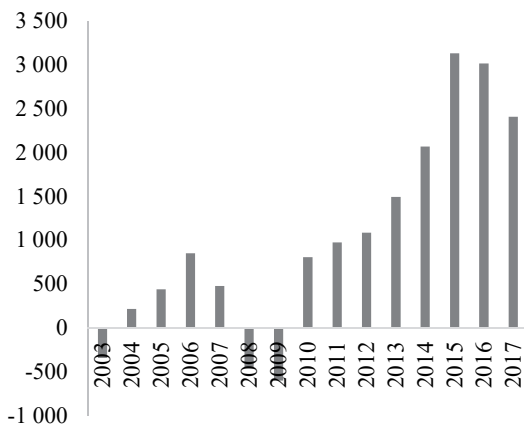
I modellen av BNP ges Grekland stor vikt, ca en tredjedel. Landet får anses avvika från Sverige sett till såväl dess ekonomiska struktur som dess ekonomiskpolitiska agerande under åren efter eurointrädet. Därför har modellen av aggregerad BNP skattats ytterligare en gång utan Grekland i kontrollgruppen. Resultaten redovisas som "Med euron, hela kontrollgruppen" samt "Med euron, exkl Grekland" i figur 1. Genom att exkludera ett land, i detta fall Grekland, ur kontrollgruppen testas känsligheten i model-

<sup>6</sup> Konverterat först till 2017 års prisnivå enligt amerikansk KPI och därefter växlat enligt 2017 års genomsnittliga växelkurs från dollar till SEK (U.S. Bureau of Labor Statistics 2019).

a) faktisk och syntetisk nivå



b) samhällsvinst/-förlust av att inte ha infört euron



Figur 2 Anm: a) Heldragen linje visar Sveriges faktiska BNP per capita och de prickade linjerna visar simuleringar av BNP per capita om Sverige infört euron. b) Samhällsvinsten/-förlusten är skillnaden mellan faktiskt och simulerat utfall.

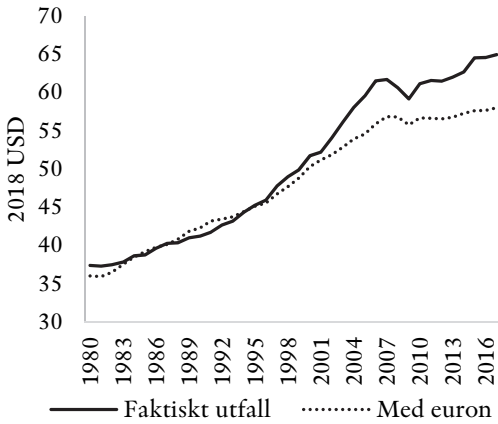
Källa: OECD, Världsbanken samt författarens estimat.

len (Abadie m fl 2015). Som synes i tabell 1 ges nu Finland och Italien ytterligare vikt och även Belgien erhåller en vikt. Resultatet är dock snarligt ursprungsresultatet: under perioden 2003–17 har tillväxten i aggregerad BNP varit omkring 590 miljarder dollar högre i Sverige jämfört med om landet infört euron. Den genomsnittliga tillväxttakten är 0,9 procent, vilket ska jämföras med den faktiska tillväxttakten på 2,2 procent. Avvikelsen mellan faktisk och simulerad BNP år 2017 uppgår till 23 procent (att jämföra med den första modellens avvikelse på 24 procent). I modellen utan Grekland är dock det genomsnittliga prediktionsfelet under perioden före simuleringen nästan 20 procent större än i modellen som inkluderar Grekland (tabell 1).

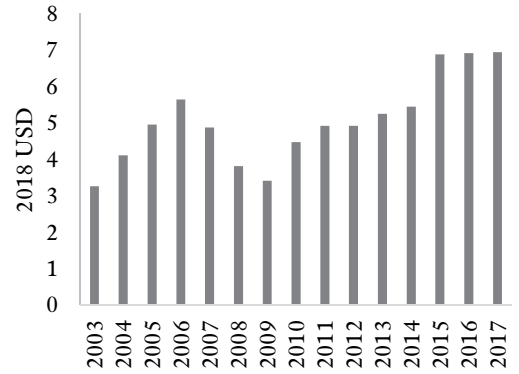
I figur 3 illustreras resultaten för arbetsproduktiviteten, som även dessa tyder på att svensk ekonomi har presterat bättre än om euron hade införts. År 2017 var den faktiska arbetsproduktiviteten per timme omkring 12 procent högre jämfört med den simulerade. Den genomsnittliga produktivitetstillväxten under simuleringsperioden var ungefär hälften så god, 0,8 procent årlig tillväxt, som den faktiska utvecklingen på 1,3 procent i årlig produktivitetsökning.

Trots att de fyra olika modellerna resulterar i varierande vikter och innebär en jämförelse med olika länder visar samtliga resultat på att Sveriges ekonomiska aktivitet vore lägre med euron. Även om nivåerna varierar är trenden densamma, vilket stärker huvudslutsatsen. För att ytterligare testa robustheten genomförs sk placebo-tester, som syftar till att undersöka om resultaten verkligen är anmärkningsvärt stora snarare än en slumpmässig effekt av den specifika kontrollgruppen eller tidpunkten för det fiktiva euroinförandet (Abadie m fl 2015). Dels genomförs placebo-test av

a) faktisk och syntetisk nivå



b) Samhällsvinst/ förlust av att inte ha infört euron



Ann: a) Heldragen linje visar Sveriges faktiska BNP och de prickade linjerna visar simuleringar av BNP om Sverige infört euron. b) Samhällsvinsten/förlusten är skillnaden mellan faktiskt och simulerat utfall.

Källa: The Conference Board (2019), OECD, Världsbanken samt författarens estimat.

Figur 3

Estimerade resultat på arbetsproduktiviteten per arbetad timme

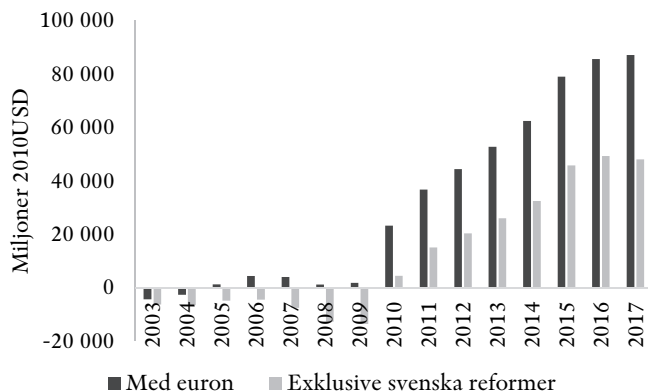
kontrollgruppen. I dessa test appliceras den syntetiska kontrollmetoden på alla tolv länder i kontrollgruppen, varefter motsvarande modeller som de för Sverige simuleras för varje land. Genom att jämföra effekterna för Sverige med effekterna för övriga länder kan det avgöras om Sveriges avvikelser är ovanligt stora; om effekter påvisas även i länder som inte borde avvika från varandra, eftersom de alla infört euron, sjunker trovärdigheten i huvudresultaten. Dels genomförs ett placebotest i tidsdimensionen. Här skapas ett kontrafaktiskt scenario för Sverige för hela perioden efter 1990 – dvs långt före det att ett införande av euron faktiskt var aktuellt (likt Gyoerk 2017). Robusthetstesten, som skattats för utfallsmåten BNP och BNP per capita, visar att effekterna i Sverige är större än motsvarande effekter i kontrollländerna, medan tidseffekttestet inte visar på någon specifik avvikelse. Placebotesternas resultat stärker alltså trovärdigheten i de estimerade resultaten.<sup>7</sup>

Det är också på sin plats att försöka ta hänsyn till att allt annat inte varit lika under perioden före och efter kontrollgruppens införande av euron. Den syntetiska kontrollmetoden antar implicit att inga strukturreformer genomförts för att öka BNP efter eurons införande, vare sig i Sverige eller i kontrollgruppen av euromedlemsländer. Detta är orealistiskt. Svensk ekonomi är i flera avseenden i bättre skick nu än den var på 1980- och 1990-talet. I samband med 1990-talskrisen genomfördes en bred flora av strukturrefor-

<sup>7</sup> För både aggregerad BNP och per capita placerar sig Sveriges simulerade utfall lägre än för merparten av kontrollgruppen vilket innebär att det med hög sannolikhet går att förkasta hypotesen att kontrollgruppens egna länder själva upplever en ”behandlingseffekt” (trots att dessa inte genomgått en sådan) jämfört med dess andra euromedlemsländer. I tidseffektstesten framträder inga direkta effekter utan resultaten fluktuerar över tidsperioden, vilket även detta indikerar att effekterna som uppmätts i de ursprungliga modellerna är tillförlitliga.



Figur 4  
Samhällsvinst/  
förlust av att inte ha  
infört euron, med och  
utan korrigering för  
svenska reformer



Anm: Svarta staplar: avvikelse mellan faktisk och simulerad BNP i huvudmodellen (tabell 1, kolumn 1). Grå staplar: avvikelse mellan faktisk BNP exklusive effekten av strukturreformer och simulerad BNP.

Källa: OECD, Världsbanken samt författarens estimat.

mer, såsom införandet av ett finanspolitiskt ramverk och en självständig Riksbank. Utbudsreformer såsom jobbskatteavdragen och reformerna av transfereringssystemen 2007–09 kan också ha påverkat BNP. Genom att utnyttja de skattningar av dessa förändringars effekter på BNP som gjorts av respektive regering (Regeringens proposition 2013/14:1; Ekholm och Gerlach 2017)<sup>8</sup> går det att i någon mån rensa bort effekterna av dessa. På så vis ges en fingervisning om eurons bidrag till Sveriges avvikelse från kontrollgruppen. I detta robusthetstest antas att inget euroland genomfört några politiska reformer mellan åren 2003 till 2017, medan de svenska reformerna antas fått maximal effekt (enligt ovan nämnda skattningar). Sammantaget antas reformerna ha ökat BNP med omkring nio procent. Reformernas årliga bidrag till BNP konteras från det faktiska aggregerade BNP-utfallet, som därefter jämförs med estimatet för om Sverige infört euron. Resultaten, som ses i figur 4, visar att under perioden 2003–17 har tillväxten, rensat för strukturreformer, varit omkring 185 miljarder dollar högre och år 2017 var BNP omkring 12 procent högre än i det simulerade utfallet där euron införts.

Resultaten är således så robusta att även när stora reformer räknas av från

<sup>8</sup> För regeringen Persson 2003–06 saknas officiell bedömning av reformers BNP-effekt, varför ett medelvärde mellan reformeffekterna från de andra två regeringskonstellationerna antas råda. Exempelvis genomfördes en omfattande inkomstskattereform med start år 2001 som innebar en kompensation för egenavgifter och höjd nedre skiktgräns för statlig inkomstskatt (Regeringens proposition 2002/03:1). Reformerna antas ha medfört en liknande utbudseffekt som jobbskatteavdragen, varför en liknande BNP-effekt antas eftersom tillämpningen är generös. BNP-estimatet för regeringen Löfven är bedömda utifrån den förda finanspolitikens multiplikatoreffekt. Självklart finns det en inte försumbar tidslagg mellan en reforms införande och dess fulla effekt. Denna förbises eftersom beräkningen samtidigt utelämnar bedömning av de långsiktiga effekterna av 1990-talets finanspolitiska ramverk. Antagandet är grovt men i brist på tillgängliga estimat av BNP-effekter av 1990-talets strukturreformer antas reformerna ha givit liknande effekt.



resultaten kvarstår skillnader i ekonomiskt utfall mellan det faktiska och det simulerade resultatet. Reformen som antas ha ökat BNP i sig kan dessutom antas vara resultat av ett medlemskap eller frånvaron av detsamma. Om exempelvis ett euroland genomfört reformer som stärkt dess BNP kan själva euromedlemskapet mycket väl ha agerat katalysator för dessa reformer. En rad medlemsländer avkrävdes exempelvis institutionella reformer villkorat till deras medlemskap. Större euroländers reformer kan dessutom antas få effekt på hela euroområdet. Exempelvis Tyskland genomförde en omfattande interndevalvering, genom arbetsmarknadsreformer och medvetet låga löneökningar, under åren 2001–04. Den för euroområdet osynkroniserade handlingen medförde ett sänkt inflationstryck i norra Europa, vilket innebar att euroområdets penningpolitik fördes mer expansivt än vad den skulle ha varit om den endast beaktat det dåvarande högre inflationstrycket i Sydeuropa. På så vis kan en inhemsk strukturreform för ett specifikt land i kontrollgruppen ändå få effekt på hela kontrollgruppens ekonomiska utfall. Trots att enskilda reformer inte beaktas i ett första led fångas de därmed ändå upp av analysen och estimaterna kan anses användbara.

### 3. Avslutande kommentar

Avslutningsvis visar denna artikel att Sveriges ekonomiska utveckling har varit starkare tack vare att landet avstått från att införa euron. Sammantaget under perioden 2003–17 har tillväxten i ekonomisk aktivitet varit mellan en och en halv till tre gånger högre än om Sverige infört euron, och samhällsvinsten bedöms uppgå till mellan 185 till 590 miljarder dollar. Svensk ekonomi bedöms år 2017 vara 6–24 procent starkare än om landet ingått i valutasamarbetet. Effekterna är påfallande stora, men så undersöks också Sveriges ekonomiska utfall under en för världsekonomin exceptionell tidsperiod.

Resultaten är i linje med Gyoerks tidigare analys, som gav vid handen att såväl svensk export som investeringstakt och produktivitetsutveckling skulle ha utvecklats omkring tio procent sämre vid ett införande av euron. Sammantaget saknas konsensus i litteraturen om hur ett euromedlemskap skulle ha påverkat svensk export, då resultaten i tidigare studier varierar påtagligt (Flam och Nordström 2007; Frankel 2009; Gullstrand och Olofsdotter 2019). Resultaten i denna studie indikerar dock att Sveriges handelsbalans dragit fördel av en rörlig växelkurs och därmed möjligheten för kronan att depreciera. Sedan finanskrisens utbrott har den svenska kronan deprecierat med omkring tio procent mot euron, ca 25 procent mot dollarn och drygt 30 procent mot schweizerfrancen (Sveriges riksbank 2019). Det förefaller troligt att den starkare utvecklingen jämfört med Finland i viss mån kan förklaras av skillnaden i växelkurssystem. När den svenska ekonomin drabbades av en störning i början av 2000-talet försvagades den svenska kronan mot euron, vilket förbättrade den svenska konkurrenskraften. Finland, som upplevde en liknande störning, saknade möjligheten att

låta valutan depreciera och har därmed haft svårare att anpassa sin reala växelkurs, eftersom det skulle ha krävt långsammare reallöneökningar än i omvärlden (Konjunkturinstitutet 2012).

Utöver deprecieringsmöjligheten innebär euroområdet budgetregler begränsningar av finanspolitiken, i synnerhet begränsas möjligheten att bedriva expansiv finanspolitik av taket för statsfinansiella underskott. Ett perspektiv som exempelvis förts fram av såväl De Grauwe (2013), De Grauwe och Yuemei (2015) som Frankel (2013) är att EMU:s regelverk i sig förstärker konjunkturcykler. Detta då nationella förutsättningar att agera resolut finans- och penningpolitiskt i en kontraktion är kraftigt begränsade, samtidigt som finansiella obalanser riskerar byggas upp till följd av förväntningar om att banker eller stater i finansiell nöd kommer att räddas av ECB. Unionen kan således antas ha både bidragit till att bygga upp obalanser och fördjupa recessionen i dess eftermäle (Stiglitz 2016). Resultaten i denna studie ger i någon mån stöd till en sådan tes. Avvikelserna mellan det faktiska och det simulerade utfallet är extra påtagliga efter finanskrisen, vilket ger stöd åt teorin att ett euromedlemskap såväl fördjupar som försvårar förutsättningarna till återhämtning efter en ekonomisk nedgång. Efter den senaste krisen har förvisso en rad regelförändringar kommit på plats som kan anses ha förbättrat euroområdets finansiella stabilitet. Dessa förändringar är dock ännu oprövade i en finansiell kris. De teoretiska kriterierna för ett optimalt valutaområde kvarstår ouppfyllda. Empirin och teorin talar därför för att Sverige har gynnats av att stå utanför valutasamarbetet och att landet har goda skäl att invänta såväl det fortsatta arbetet med integrationen av euroländernas finanspolitiska ramverk som nästa ekonomiska nedgång. Först därefter kan frågan om ett fullvärdigt svenskt deltagande i eurosamarbetet åter bli aktuell.

## REFERENSER

- Abadie, A, A Diamond och J Hainmueller (2010), "Synthetic Control Methods for Comparative Case Studies: Estimating the Effect of California's Tobacco Control Program", *Journal of the American Statistical Association*, vol 105, s 493–505.
- Abadie, A, A Diamond och J Hainmueller (2015), "Comparative Politics and the Synthetic Control Method", *American Journal of Political Science*, vol 59, s 495–510.
- Andersson, F N G (2019), "Euron och nationalstaten som aldrig försvann – behöver Europa fler valutor?", i Bakardjieva Engelbrekt, A, A Michalski och L Oxelheim (red), *EU och nationalstatens återkomst*, Europaperspektiv 2019, Santérus förlag, Stockholm.
- The Conference Board (2019), "Total Economy Database", <https://www.conference-board.org/data/economydatabase/index.cfm?id=27762>.
- De Grauwe, P (2013), "Design Failures in the Eurozone: Can They Be Fixed?", LSE 'Europe in Question' Discussion Paper Series 57, London.
- De Grauwe, P och J Yuemei (2015), "Correcting for the Eurozone Design Failures: The Role of the ECB", *Journal of European Integration*, vol 37, s 739–754.
- Ekhholm, K och P Gerlach (2017), "BNP-multiplikatorerna avgörande för finanspolitikens tillväxteffekter", blogginlägg, <https://ekonomistas.se/2017/05/24/ekholm-och-gerlach-bnp-multiplikatorerna-avgorande-for-finanspolitikens-tillvaxteffekter/>.
- Flam, H och H Nordström (2007), "Explaining Large Euro Effects on Trade: The Extensive Margin and Vertical Specialization", papper presenterat vid CES Conference on Global Economy i München i april 2007, <http://perseus.iies.su.se/~flam/Version20070827.pdf>.
- Frankel, J (2009), "The Estimated Trade Ef-

- fects of the Euro: Why Are They below Those from Historical Monetary Unions among Smaller Countries?”, LSE 'Europe in Question' Discussion Paper Series 7, London.
- Frankel, J (2013), "The Future of the Currency Union", Harvard Kennedy School Faculty Research Working Paper Series RWP13-015, Boston.
- Gasparotti, A och M Kullas (2019), "20 years of the Euro: Winners and Losers", cepStudy, Centre for European Policy, Freiburg.
- Granström, P (2015), "Vad händer med euron 2015 och framåt?", *Ekonomisk Debatt*, årg 43, nr 2, s 75-77.
- Gullstrand, J och K Olofsdotter (2019), "Trade and the Euro: Effects on Bystanders", *Applied Economics Letters*, vol 26, s 726-730.
- Gyoerk, E (2017), "Economic Costs and Benefits of EMU Membership from the Perspective of a Non-member", *Open Economies Review*, vol 28, s 893-921.
- Hatzigeorgiou, A (2013), "Greklandskrisen – en följd av euron?", *Ekonomisk Debatt*, årg 41, nr 7, s 29-41.
- Jonung, L och F Sjöholm (1997), "Hur ser ett 'optimalt' valutaområde ut för Sverige?", *Ekonomisk Debatt*, årg 25, nr 5, s 275-285.
- Konjunkturinstitutet (2012), "En jämförelse av svensk och finsk konkurrenskraft efter finanskrisen", *Fördjupning i Konjunkturläget december 2012*, Konjunkturinstitutet, Stockholm.
- OECD (2019), "Databank", <https://data.oecd.org/>.
- Puzzello, L och P Gomis-Porqueras (2018), "Winners and Losers from the Euro", *European Economic Review*, vol 108, s 129-152.
- Regeringens proposition (2002/03:1), *Budgetpropositionen för 2003*, s 31-32.
- Regeringens proposition (2013/14:1), *Budgetpropositionen för 2014*, s 51.
- SOU 1996:158, *Calmforsrapporten*.
- Sveriges riksbank (2019), "Årsgenomsnitt växelkurser", <https://www.riksbank.se/en-gb/statistics/search-interest--exchange-rates/annual-average-exchange-rates/?y=2017&cm=12&cs=Comma&f=y>.
- Sveriges Television (2019), "SVT:s vallokalsundersökning EUP-valet 2019", [https://www.svt.se/omoss/media/filer\\_public/6f/00/6f000299-7580-4ffd-b646-e3a3d4d06c24/svt\\_valuresultat\\_euval\\_2019.pdf](https://www.svt.se/omoss/media/filer_public/6f/00/6f000299-7580-4ffd-b646-e3a3d4d06c24/svt_valuresultat_euval_2019.pdf).
- Stiglitz, J (2016), "The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe", W.W. Norton & Company, Inc., New York.
- Söderström, U (2008), "Re-evaluating Swedish Membership in the EMU: Evidence from an Estimated Model", NBER Working Paper 14519.
- U.S. Bureau of Labor Statistics (2019), "Inflation Calculator". [https://www.bls.gov/data/inflation\\_calculator.htm](https://www.bls.gov/data/inflation_calculator.htm)
- Världsbanken (2019), "Databank", <https://data.worldbank.org/>.