

Är EU:s inträdeskrav förenliga med god tillväxt i kandidatländerna?¹

Efter en trög start har de central- och östeuropeiska kandidatländerna fått fart på sin tillväxt och levnadsstandarden har nu i stort sett återgått till den nivå som rådde strax före planekonomiernas sammanbrott.

Förberedelserna för medlemskap i EU skapar allmänt sett gynnsamma betingelser för fortsatt hög tillväxt i kandidatländerna, vilket dessa så väl behöver. Likväl finns farhågor att vissa inträdeskrav, särskilt kraven förknippade med EMU skulle kunna bli ett hinder för tillväxt. Artikeln går igenom dessa krav och drar slutsatsen att farhågorna är överdrivna.

1. Inledning

EU:s medlemsstater har under mer än tio år förberett bildandet av EMU. Processen inleddes med en fullständig liberalisering av kapitalrörelserna. Samtidigt fullbordades den inre marknaden. Därefter infördes ökad samordning av den ekonomiska politiken och medlemsstaterna lyckades också, långt om länge, uppfylla konvergensvillkoren. Processen avslutades med att ECB upprättades och euron infördes.

Samtidigt har länderna i Central- och Östeuropa börjat sin vandring mot att bli fungerande marknadsekonomier och medlemmar i EU. Unionen angav villkoren för det senare vid rådets möte i Köpenhamn 1994: De kunde bli medlem-

mar så snart de visade sig kunna ta på sig de skyldigheter ett medlemskap medför och närmare bestämt uppfylla vissa grundläggande ekonomiska och politiska kriterier.

Kandidatländerna gör stora ansträngningar för att uppfylla dessa villkor och att därmed ”kvala in” i EU. Samtidigt bör man dock inte glömma bort att de har ett mer fundamentalt mål att sträva efter. Nämligen att så snart det göras kan uppnå en levnadsstandard som närmar sig den i Västeuropa. En sådan upphämtning kräver höga tillväxttakter under de närmaste årtiondena. Det är uppenbart att detta är önskvärt för kandidatländerna. Men det är lika önskvärt för de nuvarande medlemsstaterna, eftersom en permanentning av existerande skillnader i levnadsstandard skulle kunna leda till stora politiska och sociala problem i en utvidgad union.

I denna artikel undersöks om unionens ekonomiska ”inträdeskrav”, som de följer ur EU:s regelsystem och formulerats i Köpenhamn, framförallt kraven gällande

Fil dr EMIL EMS har tidigare varit chef för riksbankens finansmarknadsavdelning och direktör i Industriförbundet. Han är numera verksam vid EU-kommissionens generaldirektorat för ekonomiska och finansiella frågor och har där fram till nyligen varit koordinator för arbetet med anslutningsförhandlingarna inom området kapitalrörelser.

¹ De åsikter som framförs i denna artikel är författarens och återspeglar inte nödvändigtvis Europeiska kommissionens.

FAKTARUTA 1 – EKONOMISKA NYCKELTAL

	Baltikum				Centraleuropeiska länder						Balkanländer	
	Estland	Lettland	Litauen	Polen	Slovakien	Slovenien	Tjeckien	Ungern	Bulgarien	Rumänien		
Realtillväxt	1993-95	-2,4	-5,3	-7,9	5,3	5,8	4,1	2,7	1,3	1,0	4,1	
	1996-99	4,4	3,9	3,2	5,4	4,6	4,2	0,3	3,8	-3,0	-2,8	
	1997	10,6	8,6	7,3	6,9	6,2	4,6	-1,0	4,6	-7,0	-3,9	
	1998	4,7	3,9	5,1	4,8	4,1	3,8	-2,2	4,9	3,5	-6,1	
	1999	-1,1	0,1	-4,1	4,1	1,9	4,9	-0,2	4,5	2,4	-3,2	
BNP (PPS) per capita relativt till EU	1999	32,5	24,5	26,1	32,9	43,5	63,3	52,9	45,3	20,9	24,1	
Bytesbalansens saldo per BNP	1997	-12,1	-6,1	-10,2	-4,0	-9,6	0,2	-6,1	-2,1	4,2	-6,1	
	1998	-9,2	-11,7	-12,2	-4,4	-10,0	0,0	-1,9	-4,8	-1,8	-7,2	
	1999	-5,8	-10,1	-11,2	-7,5	-5,5	-3,9	-2,2	-4,3	-5,2	-3,8	
Reala växelkurs- ändringar (NV/DEM)¹	1993-95	-25,8 ²	-37,8	-39,7	-2,9	-6,6	-0,8	-10,1	0,5	-14,6	-10,9	
	1996-99	-8,9	-9,7	-13,1	-5,4	-3,7	-2,4	-5,4	-4,2	-8,1	-6,9	
Konsumentpris- inflation	1993-95	53,4	52,5	130,6	32,7	15,4	21,2	15,4	23,1	76,4	123,2	
	1996-99	11,1	8,1	9,5	13,4	7,3	8,5	7,5	16,4	136,6	69,2	
	1997	11,2	8,4	8,9	14,9	6,1	8,4	8,6	18,3	1082,3	154,8	
	1998	8,2	4,7	5,1	11,8	6,7	7,9	10,8	14,3	22,3	59,1	
	1999	3,3	2,4	0,8	7,3	10,6	6,2	2,0	9,9	0,4	45,8	
Konsoliderat offentligt budgetsaldo per BNP	1997	2,2	0,1	-1,8	-2,4	-3,6	-1,5 ³	-2,1	-5,4	-0,3	-4,4 ³	
	1998	-0,3	-0,8	-5,8	-3,0	-4,8	-0,8 ³	-2,4	-4,8	1,3	-5,0 ³	
	1999	-4,7	-3,8	-8,6	-3,5	-3,4	-0,6 ³	-0,6	-3,7	-1	-3,4 ³	
Utländsskuld per export	1999	30	45	64	128	60	54	10	106	166	79	

Källor: EU Kommissionen (Eurostat, Economic Reform Monitor), IMF (IFS).

¹ Nominella växelkursförändringar justerade för skillnaden i konsumentprisinflation. Negativt tecken betyder real appreciering..

² 1994-95 för Estland ³ Endast statens budgetsaldo för Slovenien. Privatiseringsintäkter exkluderade för Rumänien.

EMU, befrämjar, eller som vissa kritiker menar, motverkar en sådan tillväxtprocess i kandidatländerna.²

I nästa avsnitt analyseras de egenskaper som kännetecknar en stark och varaktig tillväxt i länder som inför marknadsekonomi. Därefter presenteras de ekonomiska villkor för medlemskap före och efter inträdet i EU som rådet och kommissionen har ställt upp. I de följande avsnitten analyseras närmare hur dessa villkor kan tänkas påverka upphämningsprocessen i kandidatländerna.

2. Upphämningsprocessens villkor

Kandidatländerna har en tung börda att bära efter mer än fyrtio års planekonomi. När övergången till marknadsekonomi inleddes var deras nationalinkomst per capita (även köpkraftsjusterad) i genomsnitt klart mindre än hälften av den i Västeuropa. Att erhålla samma levnadsstandard i kandidatländerna som i Västeuropa är ingen lätt uppgift. En enkel beräkning visar hur omfattande uppgiften är: Antag att Västeuropa i framtiden har en reelltillväxt (per capita) på 2,5 procent per år. Även med en tre gånger så hög tillväxttakt skulle det ta ett och ett halvt årtionde för ett kandidatland att ”komma ikapp”, om det från början bara hade en hälften så hög realinkomst per capita som den i väst.

Situationen är ändå långt ifrån hopplös. De mest avancerade kandidatländernas³ situation var i början av nittiotalet inte särskilt sämre, relativt sett, än den för Grekland, Irland, Portugal och Spanien i början av åttiotalet (Nabli [1999]). Framgångarna som de sistnämnda länderna upplevde kan säkerligen upprepas, förutsatt att upphämningsvillkoren inte avsevärt skiljer sig åt.

För att kunna bedöma hur medlemskapet i EU påverkar upphämningsvillkoren för kandidatländerna är det nödvändigt att först kartlägga det som utmärker stor och varaktig tillväxt i en övergångsekonomi. Utan att gå in i tillväxtteori i detalj fram-

står för mig ändå några egenskaper som fundamentala:

1. Hög produktivitetstillväxt, men samtidigt också stora och varierande skillnader i produktivitetstillväxt mellan olika sektorer och regioner, med åtföljande trendvisa rörelser i den reala valutakursen.

2. Stort behov av investeringar i infrastruktur.

3. Stort behov av kapitalinflöde från utlandet.

4. Stort behov av att skapa och bibehålla trovärdighet för tillväxtprocessen, både utomlands och hemma.

Vad avser den första punkten visar all erfarenhet att höga tillväxttakter (det handlar om fem procent eller mer per år) i en övergångsekonomi vanligen inte uppnås genom en välbalanserad utveckling av alla produktionssektorer. Mönstret är snarare att tillväxten främst är exportledd med stora produktivitetsökningar för konkurrensutsatta varor och löneökningar inom denna sektor i takt med produktivitetsökningen. Den skyddade sektorn släpar normalt efter i produktivitetsökningen. Om arbetsmarknaden är tillräckligt flexibel för en åtminstone partiell löneutjämning mellan de två sektorerna, leder detta till en *trendmässig real appreciering*. Denna valutaförändring pågår så länge produktiviteten ökar snabbare i den konkurrensutsatta sektorn relativt den skyddade sektorn än den gör i Västeuropa.⁴

De flesta kandidatländerna har upplevt en real appreciering under nittiotalet (se *Faktaruta 1*). Denna trend borde vara

² I kandidatländerna ingår, förutom de central- och östeuropeiska länderna också Cypern, Malta och Turkiet. Dessa tre länder behandlas dock inte i denna artikel.

³ Estland, Polen, Slovenien, dåvarande Tjeckoslovakien och Ungern.

⁴ Detta fenomen kallas i teorin Balassa-Samuelsoneffekten (Balassa [1964], Samuelson [1964]). Real appreciering syftar i detta sam-

mest uttalad i de länder som startade med väldigt låga realinkomstnivåer per capita och därefter fick höga tillväxttakter. Man kan dock inte bortse från andra förklaringar av dessa förlopp. T ex har Baltstaterna efter frigörelsen valt att låsa sina valutor till en undervärderad kurs som sedermera har korrigerats. I andra länder, som Tjeckien, har kapitalinflöden bidragit till en real appreciering genom att leda till "overshooting" i valutakursen, som sedermera korrigerats. Likväl finns det skäl att räkna med en trendmässig appreciering i kandidatländerna under närmaste årtiondet, förutsatt att det råder hög tillväxt i dessa länder.

Punkt 2 kräver knappast någon förklaring. Ännu tio år efter det att övergångsprocessen inleddes är bristen på *infrastruktur* tydlig i alla kandidatländer. Detta rör inte bara fysiskt kapital som vägar, järnvägar, samt energi- och informationsnät. Det visar sig även i behovet av att bygga upp den legala och institutionella infrastrukturen som behövs för att marknadssekomin skall fungera väl. Även utbildning och hälsovård kräver omfattande investeringar och kostnaderna för att reformera socialförsäkringssystemen kommer att vara omfattande. Privatisering och privat finansiering (inklusive avgiftsättning) kan hålla en del av kostnaden utanför den offentliga budgeten; likväl kommer en väsentlig del av de berörda investeringarna fortfarande att behöva bekostas av det offentliga.

Förutom att bygga upp infrastrukturen kräver stark tillväxt allmänt en hög investeringstakt. Att döma av erfarenheterna från de östasiatiska länderna och från Irland, Portugal och Spanien måste vi räkna med att investeringarna behöver uppgå till mer än 20 procent av BNP under upphämtningstiden. Sparkvoten i kandidatländerna ligger dock fortfarande på en betydligt lägre nivå. Under minst ett årtionde framöver kommer det därför att behövas *stora nettokapitalinflöden* för att bära upp tillväxten. Allt eftersom nationalinkomsten ökar borde emellertid även

den inhemska sparkvoten öka och därmed andelen inhemsk finansiering. För att förverkliga detta måste dock den inhemska finansiella sektorn byggas upp parallellt, så att privat inhemskt sparande stimuleras och effektivt slussas till de mest produktiva sektorerna i ekonomin.

Eftersom nettokapitalinflöden kommer att föra med sig bytesbalansunderskott, och investeringarna i infrastruktur offentliga budgetunderskott, är det nödvändigt att kandidatländerna bygger upp och bibehåller *trovärdighet* för upphämtningsprocessen för att inte tappa finansmarknadernas förtroende. Detta ställer höga krav på konsekvens och effektivitet i den förda politiken, liksom på legitimitet hos de institutioner som underbygger det ekonomiska och politiska systemen. I det sammanhanget är det naturligtvis också nödvändigt att uppnå trovärdighet för tillväxtprocessen bland den egna befolkningen. Det är förstärkt att medborgarna i kandidatländerna genast vill komma upp i en konsumtionsnivå i närheten av den som råder i Västeuropa. Att få dem att skjuta upp en del av den nutida konsumtionen till förmån för investeringar kräver inte endast stora pedagogiska ansträngningar av politikerna utan även förmågan att infria löften om framtida avkastning.

3. De ekonomiska inträdesvillkoren

Vid toppmötet i Köpenhamn 1993 enades man om de huvudkriterier som kandidatländerna måste uppfylla för att kunna bli medlemmar i EU. Som ekonomiska villkor angavs *förekomsten av en fungerande marknadsekonomi och förmåga att kunna klara konkurrenstrycket inom unionen*. Dessutom *krävdes förmågan att ta på sig de skyldigheter som ett medlemskap medför, inklusive iakttagande av den politiska, ekonomiska och monetära unionens mål*.

Kommissionen utvärderar fortlöpande

forts fotnot 4

manhang till förändring i den nominella växelkursen justerad med skillnaden i konsumentpris-inflation.

kandidatländernas framsteg i uppfyllandet av dess villkor och rapporter om framstegen årligen.⁵ I *Faktaruta 2* presenteras de ekonomiska kriterierna, så som de har operationaliserats av kommissionen för dessa utvärderingar. Av denna uppställning framgår klart att kommissionen inte nöjer sig med att undersöka huruvida "acquis communautaire"⁶ formellt införs i kandidatländernas rättssystem. Stor vikt läggs också på förmågan att faktiskt tillämpa de nya rättsreglerna, på att den ekonomiska politiken är välskött, samt på att marknaderna fungerar väl.

I EMU-sammanhanget bör noteras att EU sedan toppmötet i Köpenhamn prioriterar behovet av strukturella ekonomiska reformer högt och inte kräver att konvergensvillkoren skall uppfyllas på ett tidigt stadium. Endast vissa begränsade inslag i EMU måste vara införda fram till inträdet i EU. Det gäller framförallt att avveckla valutakontrollerna, att göra centralbanken oberoende från regeringen, att avskaffa centralbanksfinansiering av statskulden samt att avskaffa förmånliga finansieringsvillkor för det offentliga hos finanssektorn.

Det står också klart att kandidatländerna inte kan införa den gemensamma valutan direkt efter inträdet i EU. De blir, vid inträdet, medlemsstater med undantag.⁷ Redan under denna period måste emellertid vissa krav på den ekonomiska och monetära politiken vara uppfyllda. På den monetära sidan blir varje kandidatlands valutapolitik en fråga av gemensamt EU-intresse och deltagande i ERM2⁸ förväntas på sikt. Dessutom blir kandidatländerna anslutna till stabilitets- och tillväxtpakten och dess bestämmelser för undantagsländer. Denna pakt föreskriver, tillsammans med fördragets artiklar, att stora offentliga underskott skall undvikas och att den offentliga skuldkvoten skall hållas inom rimliga gränser.

4. Inträdesvillkoren och upphämningsprocessen

Arbetet med att uppfylla de ekonomiska

villkor för medlemskap som presenterats ovan pågår för fullt i kandidatländerna. En stor del av anpassningen till EU:s "acquis" har redan åstadkommits, åtminstone i de länder som räknas till "första gruppen".⁹ Arbetet riktas nu alltmer in på implementering snarare än formell rättsanpassning. Kommissionen drar i sin senaste utvärderingsrapport (EU Commission [1999]) slutsatsen att Estland, Letland, Polen, Slovenien, Tjeckien och Ungern redan kan betraktas som fungerande marknadsekonomier även om vissa sektorer, framförallt finanssektorn, fortfarande är underutvecklade. Dessa länder kan också förväntas klara av konkurrensstrycket inom EU, åtminstone på medellång sikt. Litauen och Slovakien uppfattas vara på god väg att ansluta sig till ovan nämnda grupp. Resterande länder har fortfarande mycket kvar att göra.

Detta anpassningsarbete tillsammans

⁵ EU Commission [1999].

⁶ "Acquis" eller "acquis communautaire" betecknar det samlade lagrummet som gäller för EU. Detta lagrum måste övertas av en nytillträdande medlem.

⁷ Efter 1 januari 1999 blir länder som inträder i EU omedelbart medlemmar i EMU och har att anta hela EMU-regelverket. Däremot kan de införa euron först när konvergensvillkoren uppfyllts. Medlemskap i ERM2 under två år är ett sådant villkor. Det är dock förbehållet EU:s medlemsstater. Därför blir kandidatländerna automatiskt medlemmar med undantag för införandet av euron vid inträdet i EU (EMU).

⁸ ERM2 innebär ett samarbete mellan ECB och de deltagande centralbankerna i syfte att upprätthålla stabila växelkurser mellan undantagsländernas valutor och euron. ERM2 startade i början av år 1999, samtidigt som euron infördes. Sverige och Storbritannien valde att stå utanför ERM2, medan Danmark och Grekland valde att delta.

⁹ EU startade medlemskapsförhandlingarna med den första gruppen (Cypern, Estland, Polen, Slovenien, Tjeckien och Ungern) redan 1998. Först vid Helsingforsmötet i december 1999 beslöts att förhandlingarna kunde börja också med resterande kandidatländer.

FAKTARUTA 2 – EKONOMISKA KRITERIER FÖR MEDLEMSKAP

<p>Förekomsten av en fungerande marknadsekonomi. Detta kriterium, vilket måste uppfyllas snarast möjligt, bedöms på grundval av följande faktorer:</p> <ul style="list-style-type: none"> ① Jämvikt mellan utbud och efterfrågan uppstår genom marknadskrafternas fria spel. Priser och handel är liberaliserade. ② Uppenbara marknadshinder (barriers to entry and exit) är avskaffade. ③ Rättsystemet, inbegripet äganderätten är på plats. ④ Makroekonomisk stabilitet har uppnåtts, inklusive tillräcklig prisstabilitet samt hållbara offentliga finanser och extern balans. ⑤ Ett brett samförstånd om grundvalarna för den ekonomiska politiken råder. ⑥ Den finansiella sektorn är tillräckligt utvecklad för att kunna slussa sparandet till produktiva investeringar. 	<p>Förväntningar på konkurrens och marknadskrafter inom unionen. Detta kriterium, som måste uppfyllas på medellång sikt, bedöms på grundval av följande faktorer:</p> <ul style="list-style-type: none"> ① Att det finns en fungerande marknadsekonomi med en tillräcklig makroekonomisk stabilitet för att de ekonomiska aktörerna skall kunna fatta sina beslut under stabila och förutsägbara förutsättningar. ② Att det finns tillräcklig tillgång på human- och realkapital till rimlig kostnad, inklusive infrastruktur (energiförsörjning, telekommunikationer, transporter etc.), utbildning och forskning, samt framtida utvecklingsmöjligheter inom detta område. ③ I vilken utsträckning regeringens politik och lagstiftningen inverkar på konkurrenskraften genom bl.a. handelspolitik, konkurrenspolitik, statligt stöd och stöd till små och medelstora företag. ④ Hur snabbt och i vilken omfattning landet integreras med EU genom utrikeshandel under tiden före medlemskapet. Bedömningen skall ske både kvantitativt och kvalitativt (m a p varutyper). ⑤ Andelen småföretag i näringslivet, dels för att småföretag brukar ha större nytta av förbättrat marknadsutlirade, dels för att en övervikt av stora företag skulle kunna tyda på ett större motstånd mot nödvändiga anpassningar. 	<p>Förväntningar på skyldigheter som ett medlemskap medför, inklusive iakttagande av den [politiska] ekonomiska och monetära unionens mål. Följande förutsättningar måste vara uppfylla under respektive period:</p> <ul style="list-style-type: none"> ① Perioden fram till anslutningen <ul style="list-style-type: none"> ✓ En välplanerad liberalisering av kapitalrörelserna. ✓ Förbud mot centralbanksfinansiering av den offentliga sektorn och mot att ge den offentliga sektorn förmånligare villkor hos finansiella institut. ✓ Anpassning av stadgan för landets centralbank till fördragets bestämmelser, inbegripet centralbankens oberoende. ② Anslutningsperioden <ul style="list-style-type: none"> ✓ Att landet respekterar den ekonomiska och monetära unionens mål. ✓ Att landet betraktar valutapolitiken som en fråga av gemensamt intresse och på sikt deltar i ERM2. ✓ Att landet betraktar den ekonomiska politiken som en fråga av gemensamt intresse och samordnar sin ekonomiska politik genom deltagande i gemenskapens samordningsförfaranden. ✓ Att landet undviker alltför stora underskott i den offentliga sektorns finanser och respekterar de relevanta bestämmelserna i stabilitets- och tillväxtpakten. ✓ Att landet ytterligare anpassar sin stadga för centralbanken med sikte på integrering i det europeiska centralbankssystemet ECBS. ✓ Att landet gör framsteg i uppfyllandet av konvergenskriterierna enligt Maastrichtfördraget. ③ "Den slutliga europerioden" <ul style="list-style-type: none"> ✓ Uppfyllandet av Maastrichtfördragets kriterier och införandet av den gemensamma valutatan.
--	---	--

Källa: EU Commission [1998]

med den utvärdering som fortlöpande görs av kommissionen bidrar i stor utsträckning till att bygga upp trovärdigheten för kandidatländerna. Det största bidraget till detta kommer från att "the rule of law" etableras och att marknadens spelregler därigenom blir väldefinierade och stabila. De länder som mest konsekvent följer anpassningsprogrammet möts redan av större tilltro från den internationella finansmarknaden än de övriga (Claessens, Oks & Polastri [1998]). Även om anpassningen till EU:s krav är förenad med stora ansträngningar från kandidatländernas sida, har den en klart gynnsam inverkan på upphämningsprocessen. Som nämnts är dessa länder starkt beroende av att tillväxtförloppet åtnjuter förtroende både utomlands och hemma. I båda fallen ger anslutningsprocessen en positiv utdelning och effekten kommer att bli mer utpräglad ju närmare inträdet man kommer.

Trots denna allmänt sett gynnsamma effekt kvarstår frågan om inte några av de ekonomiska inträdeskraven, framförallt avseende EMU, kan tänkas försvåra upphämningsprocessen snarare än att gynna den. Regelverket för EMU är skrivet för mogna ekonomier med stabilitet som huvudsakligt riktmärke. Det kan inte anses som självklart att alla implicita och explicita krav uttryckta i detta regelverk är förenliga med den utveckling som krävs i kandidatländerna. De bör ju ha en mycket snabbare tillväxt än nuvarande EU.

Här måste man dock skilja mellan de allmänna kraven på att penning- och finanspolitiken skall vara välskött och de mer specifika kraven som är knutna till att på sikt kunna införa den gemensamma valutan. De allmänna kraven bidrar helt klart till att underbygga den trovärdighet som diskuterats ovan. Bland de mer specifika kraven är nedanstående av särskilt intresse och diskuteras mera ingående i följande avsnitt:

- Kravet på fria kapitalrörelser
- Medlemskapet i ERM2
- Kravet på prisstabilitet
- Kravet på offentlig budgetdisciplin

4.1 Kravet på fria kapitalrörelser

Som framgår av *Faktaruta 2* kräver EU en välplanerad liberalisering av kapitalrörelser som bör vara slutförd senast vid inträdet.¹⁰ Emellertid har de finansiella kriser som inträffade i Asien och Ryssland under 1997-98 väckt liv i en gammal debatt: Kan det finnas fog för att behålla vissa valutaregleringar för att avskärma den inhemska ekonomin i kandidatländerna från oönskad eller "skadlig" monetär påverkan från utlandet, främst det som kallas "contagion"¹¹, för att värna tillväxten i dessa länder?

Kandidatländerna har kommit *olika långt med liberaliseringen*. Det går att urskilja tre grupper. Estland, Lettland, Litauen och Tjeckien har avskaffat i stort sett all valutareglering.¹² Den andra gruppen består av Polen och Ungern, som fortfarande reglerar de kortsiktiga transaktionerna. De återstående länderna tillämpar ett mer omfattande system med valutareglering. Intressant nog finns det ingen tydlig koppling mellan hur långt avregleringen har framskridit och vilken penning- och valutapolitik som bedrivs (se *Faktaruta 3*).

De flesta kandidatländer har upplevt

¹⁰ Påpekas bör att kandidatländer kan begära tillfälliga undantag från detta krav för vissa typer av kapitalrörelser. Sådana krav kan t ex omfatta utländska direktinvesteringar i känsliga sektorer eller utländskt förvärv av vissa typer av fastigheter. Bortsett från sådana undantag är dock en full liberalisering förutsatt senast vid inträdet.

¹¹ Med "contagion" menas i detta sammanhang att en finansiell kris i ett land får återverkningar på andra länder som inte eller endast delvis kan förklaras av ekonomiska fundamenta (Christiansen [2000]).

¹² Det finns naturligtvis flera kapitalrörelseres-triktioner kvar, framförallt vad avser direktinvesteringar i känsliga sektorer och fastighetsförvärv som inte är knutna till kommersiell etablering. Dessa restriktioner administreras dock vanligen ej av centralbanken och räknas inte till det som i Sverige före avregleringen kallades valutareglering.

FAKTARUTA 3 - VÄXELKURSREGIM OCH LIBERALISERING AV KAPITALRÖRELSENA

	Regim	Riktvaluta	Band	Monetärt ankare	Graden av liberalisering av kapitalrörelserna
Bulgarien	Sedelfond	EUR		Externt	C
Estland	Sedelfond	EUR		Externt	A
Lettland	Fast växelkurs	SDR	+/- 1	Externt	A
Litauen	Sedelfond	USD		Externt	A
Polen	Full float			Inflationsmål	B
Rumänien	Managed float			Penningmängd	C
Slovakien	Managed float			Penningmängd	C
Slovenien	Managed float	(EUR)		Penningmängd	C
Tjeckien	Managed float	(EUR)		Inflationsmål	A
Ungern	Crawling peg	EUR	+/- 2.25	Externt	B

Anmärkning: Status för liberaliseringen av kapitalrörelser: A Valutaregleringen är avskaffad
B Reglering av kortfristiga kapitalrörelser kvarstår
C Valutaregleringen är fortfarande mera omfattande

finans- och valutakriser under 1990-talet. Det allmänna intrycket av dessa kriser är att de mestadels har utlösts av interna förhållanden och inte av contagion. För Asien- och Rysslandskriserna gäller att dessa kunde ridas ut av de flesta kandidatländerna med relativt moderata störningar på valutamarknaden och finansmarknaden. De starkaste effekterna kunde observeras i länder som fortfarande hade starka ekonomiska och finansiella band med Ryssland. Det visar att kandidatländerna redan har en viss immunitet gentemot genuin contagion.¹³ Kriser i närliggande länder med vilka ett land har omfattande handelsförbindelser får naturligtvis alltid en stark inverkan på landet, men mot denna inverkan har valutaregleringar aldrig varit ett effektivt skydd.

Erfarenheterna från de asiatiska och ryska kriserna visar dessutom att bara en heltäckande valutareglering kan skydda ett land effektivt från *externa* monetära chocker till följd av genuin contagion. Redan avregleringen av medellångsiktiga transaktioner, särskilt portföljinvesteringar, ger vidsträckt kanaler för in- och utflöde av kapital, genom vilken spridningseffekten kan ge upphov till snabba kursförändringar på den inhemska finansmarknaden. Det tillkommer att derivatinstrument, såsom swappar, optioner och terminskontrakt, kan användas till att kringgå kortsiktiga kontroller, vilket suddar ut skillnaden mellan medellånga och kortsiktiga transaktioner. Dessa och liknande möjligheter att kringgå regleringen ökar i takt med att det finansiella systemet reformeras och utvecklas. Att skydda ekonomin genom att behålla kvarvarande kortsiktiga valutakontroller framstår därför som alltmer ineffektivt.

Bortsett från kriser har enstaka kandidatländer åberopat ett mera traditionellt argument för att kvarhålla valutakontroller, nämligen behovet att värna om den inhemska penningpolitikens oberoende och att skydda en fast växelkurs. Även här visar erfarenheterna sedan Bretton Wood-systemets kollaps tydligt att endast två

ytterlighetsvarianter av växelkurspolitik är hållbara på sikt: en trovärdig sedelfond och rörlig växelkurs. I det första fallet har penningpolitiken ett utländskt ankare. I det senare fallet måste ett inhemskt ankare införas, t ex ett väldefinierat inflationsmål som det svenska.

Flera kandidatländer har tidigare tillämpat ett system med peg och därigenom kopplat sin penningpolitik till en utländsk valuta (eller valutakorg). De hade därigenom ett utländskt ankare, vilket förväntades bidra till en snabb minskning i inflationstakten. Men samtidigt ville de inte acceptera det utländska ankalet fullt ut (som i en sedelfond), de ville behålla möjligheten att moderera dess inflytande. Tydligast är detta i system med "crawling peg".¹⁴ Genom att justera takten för "crawl" och bredden i fluktuationsbanden kan det utländska ankalets inflytande påverkas, givet att finansmarknaderna har förtroende för den förda valutapolitiken. Är det nödvändigt eller tillräckligt att ha valutaregleringar för att upprätthålla en sådan peg?

Det är åtminstone inte tillräckligt. Om ekonomiska fundamenta utvecklar sig på ett sätt som är oförenligt med den förda växelkurspolitiken tappar finansmarknaderna förr eller senare förtroendet för politiken. I ett sådant läge finns det flera sätt kvar att bedriva valutaspekulation mot landet, även vid full valutakontroll.¹⁵ Å andra sidan är det inte heller nödvändigt. Om den inhemska ekonomiska politiken är välskött och följer politiken i det land, vilkens valuta utgör det externa

¹³ Med genuin contagion ("pure contagion") menas i detta sammanhang att finansmarknadens förtroende för ett kandidatland försämras på grund av att det har uppstått en finansiell eller valutakris i andra övergångsländer.

¹⁴ Det klaraste exemplet är Ungern, som också är ett av de länder som önskar behålla kortfristig reglering av kortfristiga kapitalrörelser fram till inträdet i EU. Ungern är, vid sidan av Litauen, det enda landet som fortfarande tillämpar peg, se *Faktaruta 3*.

ankaret, kan en fast växelkurs ibland upprätthållas under långa perioder även utan valutakontroll.¹⁶ Ett system med peg måste dock till syvende och sist alltid betraktas som en tillfällig lösning, som förr eller senare kommer att övergå till ett av de två hållbara systemen.¹⁷

Vid sidan av valutakontrollers ineffektivitet måste också deras kostnad betonas. Kostnaden består huvudsakligen i att utvecklingen av de inhemska finansmarknaderna hämmas. För att kunna bibehålla *fullständig valutareglering* i ett globalt integrerat finansiellt system måste den inhemska finansmarknaden också förbli hårt reglerad. Eftersom denna reglering koncentrerar sig på att kontrollera utlandsstransaktioner har den till följd att den inhemska finanssektorn avskärmas från yttre konkurrenstryck. Således saknas en av de starkaste drivkrafterna för reformering av finanssektorn, vilket förhindrar att kapitalförsörjningen effektiviseras. Dessutom är en sådan avskärmning av den inhemska finansmarknaden oförenlig med den anpassning till EU:s lagstiftning för den finansiella sektorn som krävs av kandidatländerna.

I ett system med *delvis liberaliserade kapitalrörelser* blir kostnaden inte lika tydlig. Men även i ett system där endast kortsiktiga transaktioner regleras hämmas finanssektorns utveckling. Eftersom kortsiktiga valutakontroller har visat sig bli mindre effektiva med tiden i takt med att aktörerna på finansmarknaden försöker (och lyckas) kringgå begränsningarna med hjälp av nya finansiella instrument tvingas staten och centralbanken i egenkap av systemets väktare att i allt högre utsträckning reglera och kväva alla finansiella innovationer. Detta hindrar den inhemska finansmarknaden från att förbereda sig på den konkurrensutsättning som kommer att följa när väl de kortfristiga regleringarna hävs. Att alltför länge bibehålla valutaregleringar kommer därför säkerligen att ha en negativ effekt på tillväxten i kandidatländerna.

Slutsatsen är således att EU:s krav på

fria kapitalrörelser vid en samlad bedömning inte kan anses utgöra ett allvarligt hinder för tillväxt i kandidatländerna. De senaste finansiella kriserna kan inte användas som argument för att skjuta upp en sådan liberalisering, utan erfarenheterna från dessa kriser kan med fördel användas för att genomföra avregleringen på ett planerligt sätt. Finanssektorn i de flesta kandidatländerna uppvisar fortfarande svagheter, vilket måste åtgärdas för att uppnå en effektiv kapitalförsörjning. Dessa svagheter bör åtgärdas samtidigt som valutakontrollen avskaffas. Men det är helt i sin ordning. Kravet på "förmåga att hantera konkurrens och marknadskrafter inom unionen" gäller också finanssektorn och utgör en del av den förtroende- och tillväxtskapande process som nämnts tidigare.

4.2 Medlemskapet i ERM2

När den nya växelkursmekanismen för EMU-länder med undantag (ERM2) konstruerades hade man kriserna med föregångaren (ERM) senast 1993 i färskt minne. ERM2 bygger på en centralkurs mot euron med breda fluktuationsband (på plus/minus 15 procent)¹⁸, även om snävare bandgränser kan avtalas med ECB.¹⁹ Medlemskap direkt vid inträdet i EU är inte obligatoriskt, utan är att betrakta som

¹⁵ Även vid full valutakontroll av kapitalrörelser innebär friheten att genomföra löpande utlandsbetalningar för utrikeshandeln att stora valutaflöden är möjliga och att valutasystemet kan attackeras, till exempel genom att hemtagningen av exportintäkter skjuts upp.

¹⁶ Den österrikiska Schillingen var knuten till D-marken under tjugo år. Under de sista tio åren (innan euron infördes) skedde detta utan valutakontroll.

¹⁷ Efter inträdet i EU finns också möjligheten att gå med i ERM2 och så småningom att införa euron som valuta. Detta diskuteras i nästa avsnitt.

¹⁸ Med en sådan bandbredd närmar sig arrangementet ett system med rörlig växelkurs. För att delta i ett sådant arrangemang behövs ett inhemskt monetärt ankare.

en option. På sikt krävs dock medlemskap under två år som ett av konvergensvillkoren för att införa euron.

Med tanke på den betydande flexibilitet som systemet uppvisar kan de formella kraven i samband med ERM2 knappast anses utgöra ett hinder för en lång period av tillväxt i ett kandidatland som ingår i systemet. Å andra sidan finns alltid en risk att ett kandidatland som medlem frestas att driva en ekonomisk och monetär politik som bromsar tillväxten genom att göra det förhastade antagandet att medlemskap i ERM2 på ett tidigt stadium av anslutningen skulle ge ett för alla lägen lämpligt och verkningsfullt externt monetärt ankare.

Risken är störst i länder som dröjer ända till inträdet med att avskaffa valutakontrollerna, inträder med en gång i ERM2 och samtidigt ingår ett avtal om snäva fluktuationsband med ECB. Ett snabbt avskaffande av valutakontrollerna tillsammans med en abrupt avreglering av den finansiella sektorn kan leda till en okontrollerad inhemsk kreditexpansion, i likhet med den som ägde rum i de nordiska länderna i slutet av åttioalet. Genom att knyta valutan till euron inom ett snävt band avhänder man sig samtidigt räntan som styrmedel och endast finanspolitiken kvarstår för att motverka att det uppstår spekulationsbubblor på tillgångsmarknaderna. Därmed är det bäddat för en finanskris.

Risken för kriser finns i viss mån även för länder som vid inträdet övergår till ERM2 med snäva fluktuationsband från ett system med rörlig växelkurs. Som konstaterats är hög tillväxt inte förknippad med stabilitet i alla lägen. Därför kan valutakriser inte uteslutas om förtroendet för landets utveckling tillfälligt minskar under upphämningsperioden. Sådana kriser kan lätt leda till tillfälliga sammanbrott i växelkurssystemet och få mycket negativa effekter på den reala ekonomin. Med mer flexibla system (som att låta växelkursen variera inom det breda fluktuationsbandet i ERM2) dämpas delvis

den typen av chocker genom kompenserande växelkursrörelser, och de reala följdverkningarna kan därigenom mildras.²⁰

Den allmänna slutsatsen är således att medlemskap i ERM2 i sig inte utgör ett hinder för fortsatt tillväxt i kandidatländerna, förutsatt att dessa länder tar till vara systemets flexibilitet. Särskilt länder som fram till anslutningen upprätthåller valutakontroller kan med fördel gå med i ERM2 med breda band. När väl ekonomin, och framför allt finanssektorn, anpassats till de nya förutsättningarna kan en åtstramning av fluktuationsbanden genomföras på ett säkrare sätt som förberedelse för att ingå i euroområdet.

4.3 Kravet på prisstabilitet

Målet att upprätthålla prisstabilitet inom unionen är en av hörnstenarna i Maastrichtfördraget. ECB:s huvuduppgift är att säkerställa denna prisstabilitet och dess operativa definition av målet är att hålla prisökningarna under 2 procent.

Av *Faktaruta 2* framgår att någon omedelbar anpassning av kandidatländerna till ECB:s mål för prisstabilitet inte är förut-

¹⁹ Detta leder till frågan om ett sedelfondssystem kan överföras till ERM2 vid anslutningen. Eftersom en sedelfond är ett gränsfall av snäva fluktuationsband är detta tänkbart efter avtal med ECB. Om inget avtal kommer till stånd kan landet fortfarande bibehålla en sedelfond (som till och med kan vara kopplad till euron) utan att gå med i ERM2 vid anslutningen. ECB skulle då naturligtvis inte stödja systemet. Å andra sidan skulle en mycket solid sedelfond inte behöva något sådant stöd.

²⁰ Också länder med en trovärdig sedelfond som bibehålls efter inträdet i EU kan råka ut för kriser, t ex sådana som förorsakas av ett kraftigt och oförutsett kapitalutflöde och snabba ränteförändringar. Men har ett kandidatland (som t ex Estland) haft en sedelfond under en längre tid före inträdet i EU har det redan uppövat en viss beredskap att anpassa sig till externa monetära chocker. Dess ekonomi har successivt härdats genom tidigare chocker som inte heller kunnat mötas med en aktiv penningpolitik.

sett. För att uppfylla kravet på en fungerande marknadsekonomi krävs *tillräcklig prisstabilitet* under förberedelsestiden. Efter inträdet i EU skall dock landets inflation successivt anpassas till den nivå som, enligt konvergenskriterierna, krävs för att införa den gemensamma valutan.

Det är tydligt att stora insatser måste göras för att få inflationen under kontroll på ett tidigt stadium. Inflationen i några kandidatländer är fortfarande alltför hög, i vissa t o m tvåsiffrig (se *Faktaruta 1*). Den viktigaste uppgiften för dessa länder är att så snabbt som möjligt få prisökningarna under kontroll. När detta väl är gjort är nästa steg att överväga vad som kan vara en tillräckligt låg inflation under den återstående perioden fram till inträdet samt under den första undantagstiden i EMU.

Något entydigt svar som är tillämpningsbart på alla kandidatländer kan naturligtvis inte ges. Men två argument talar emot att försöka uppfylla ECB:s inflationsmål fullt ut alltför tidigt under undantagsperioden.

För det första medför hög tillväxt, såsom nämnts stora strukturförändringar som skiljer sig åt mellan olika sektorer och regioner i ekonomin. Detta ställer höga krav på ekonomins förmåga att hantera åtföljande stora förändringar i relativpriserna på varor, tjänster och produktionsfaktorer. Erfarenheten visar att sådana relativprisförändringar lättare kan åstadkommas vid (måttlig) inflation än i en miljö som präglas av fullständig prisstabilitet.²¹

För det andra kan dessa strukturförändringar medföra en trendmässig real appreciering under upphämningsperioden. I kandidatländer med flexibel växelkurs kan en del av denna trend yttra sig i form av nominell appreciering. Men länder med sedelfonder eller med fast växelkurs (och länder som gått med i ERM2 med smala fluktuationsband) skulle tvingas acceptera en trendmässigt högre inflationstakt än den i andra EU-länder. Om de då försöker motverka denna utveckling

genom att föra en stram finanspolitik skulle detta säkerligen hämma tillväxten och göra upphämningsprocessen mera utdragen.

Det sistnämnda förklarar också varför det kan vara till skada att försöka införa den gemensamma valutan på ett tidigt stadium av upphämningsprocessen. De konvergenskriterier som måste uppfyllas för att kunna gå med omfattar både *prisstabilitet* och *stabila nominella växelkurser*. Om Balassa-Samuelson-effekten gäller under perioder med snabba strukturförändringar leder detta till slutsatsen att man inte bör försöka uppfylla båda kriterierna helt och hållet förrän upphämningsprocessen kommit väsentligt längre än den har idag.

Det ovan sagda får inte tolkas som en uppmaning att släppa inflationen fri i kandidatländerna. Att tillämpa ett fast och konsekvent inflationsmål är lika viktigt för dem som för de nuvarande medlemsstaterna. Även om deras mål tillåts överskrida ECB:s mål med några procentenheter, till exempel om inflationsmålet sätts till omkring 5 procent, skulle dessa länder behöva föra en genomtänkt penning- och finanspolitik i syfte att motverka den ständiga risken av än snabbare prisökningar.

Vi kan därmed dra slutsatsen att EU:s krav är formulerade så att kandidatländerna skall kunna få kontroll på inflationen på egna villkor allt efter de individuella omständigheterna under tillväxtprocessen. Såsom tidigare påpekats angående medlemskap i ERM2 kan tillväxtprocessen dock försvåras av en ambition hos kandidatländerna att så fort som möjligt införa den gemensamma valutan, vilket kan leda till att inflationsmålet ansätts alltför ambitiöst innan upphämningen kommit in i sin mognadsfas.

4.4 Kravet på offentlig budgetdisciplin

En annan hörnsten i Maastrichtfördraget

²¹ En inflationstakt på 2 procent eller lägre kan tolkas som prisstabilitet eftersom prisstatistik vanligtvis inte helt fångar effekten av höjd kvalitet på varor och tjänster.

är kravet att upprätthålla budgetdisciplin i medlemsstaterna. Detta utgör en del av konvergenskriterierna, men ingår även delvis i de allmänna skyldigheter enligt fördraget som måste uppfyllas av länder som beviljats undantag.

Enligt artiklarna i fördraget, såsom de preciserats i stabilitets- och tillväxtpakten, krävs i sammandrag följande:

- Den offentliga skulden får normalt inte överstiga 60 procent av BNP.
- Underskottet i de offentliga finanserna får inte överstiga 3 procent av BNP, om inte särskilda skäl medger undantag.
- *De offentliga finanserna skall vara i balans eller uppvisa överskott över en normal konjunkturcykel.*

Det finns dock ett visst manöverutrymme när det gäller hur dessa skyldigheter skall tillämpas på kandidatländerna. Före inträdet är kraven fortfarande flexibla, länderna förväntas prestera *makroekonomisk stabilitet, samt hållbara offentliga finanser*. Efter inträdet skall de dock redan under undantagsperioden *tillämpa relevanta bestämmelser i stabilitets- och tillväxtpakten*.

Med tanke på att kandidatländerna troligen kommer att vara undantagsländer under en längre tid och att de under den tiden fortfarande kommer att befinna sig i upphämningsfasen kommer detta manöverutrymme att behövas. Särskilt kravet på balans eller överskott i de offentliga finanserna kan annars bli en restriktion för tillväxten, eftersom behovet av offentliga investeringar i infrastruktur är stort under denna period.

Pakten kan dock inte tolkas så att den tillåter kandidatländerna att föra en slapphänt finanspolitik. Detta skulle inte heller vara lämpligt. Trovärdigheten i snabbt växande övergångsländer kan snabbt ifrågasättas om finanspolitiken upplevs som oansvarig.²² Kandidatländerna kommer därför trots allt att behöva hålla den offentliga upplåningen inom relativt strama gränser. Särskilt om den offentliga skuldens andel av BNP börjar överskrida taket på 60 procent skulle det skicka star-

ka signaler till finansmarknaderna om att den finanspolitiska disciplinen är i farozonen. Detta i betydligt högre grad än för de nuvarande medlemsstaterna, vilkas offentliga sektor har bakom sig en lång historia av att ha vårdat sina långgivare väl.

En stram finanspolitik utesluter dock inte offentlig upplåning i ett kandidatland med snabb tillväxt, ens om man ligger vid taket på 60 procent. Till exempel är ett *primärt budgetunderskott* på 1 procent av BNP även på sikt förenligt med att hålla sig kvar vid detta tak om tillväxten är så hög som 5 procent per år och realräntan, säg, 3 procent. En ekonomi med en för Västeuropa mer normal tillväxttakt på 2,5 procent behöver däremot vid samma realränta redan ett *primärt överskott i de offentliga finanserna* för att hålla en så hög skuldkvot konstant. I denna enkla jämförelse tas dock inga hänsyn till att realräntan skiljer sig mellan de nuvarande medlemsstaterna och kandidatländerna. Den är fortfarande avsevärt högre för de senare. Frågan är huruvida skillnaden kommer att bestå. Realräntorna brukar vanligen stiga när inflationstakten snabbt sjunker, men brukar sjunka tillbaka när inflationen åter stabiliseras. Man kan dock inte vänta sig att differensen skall försvinna ens på medellång sikt. En riskpremie kommer att finnas kvar och endast gradvis avta när kandidatländerna närmar sig införandet av den gemensamma valutan. En motverkande faktor är tendensen mot realappreciering av valutan, men detta räcker antagligen inte till för att väga upp den negativa inverkan av riskpremi- en.²³

Vi kan dra slutsatsen att kandidatländerna borde få ha kvar möjligheten till viss offentlig upplåning, förutsatt att deras offentliga skuldkvot inte riskerar att skena iväg. Detta kommer att behöva hållas i minnet när stabilitets- och tillväxtpakten börjar bli tillämplad på kandidatländerna under undantagsperioden. Om detta sker

²² Ett färskt exempel är valutakrisen i Brasilien 1999.

kommer kraven på finanspolitisk disciplin inte att utgöra ett hinder för tillväxt i kandidatländerna.

Även utan den disciplin som krävs av EU skulle finansmarknaderna tvinga dessa länder att hålla den offentliga upplåningen inom rimliga gränser. Därtill kommer utsikten till medlemskap i EU och själva inträdet i EU att bidra till att hålla realräntorna i schack och kan därmed till och med öka utrymmet för offentlig upplåning jämfört med om medlemskap inte funnits med i bilden. En del av investeringarna i infrastruktur kommer också att finansieras av EU-stöd inom ramen för befintliga eller framtida strukturfonder, vilket kommer att vara till ytterligare hjälp. Dessutom framstår privat finansiering alltmer som ett lämpligt komplement eller substitut till offentlig finansiering, när det gäller att bygga ut infrastrukturen utan att överbelasta de offentliga finanserna.

5. Slutsatser

Efter en inledande tillväxtsvacka i början av övergångsprocessen då det planekonomiska systemet behövde avvecklas och marknadsekonomi införas tog tillväxten fart i de flesta kandidatländerna. Efter de första tio övergångsåren har nu levnadsstandarden i dessa länder börjat återgå till den nivå som rådde före processens start. Kandidatländerna måste nu under de närmaste årtionden slå in på en väg med hög och hållbar tillväxt för att på sikt få en levnadsstandard som liknar den i Väst-europa. Till skillnad från andra övergångsländer men i likhet med de tidigare kandidatländerna i Medelhavsområdet kommer de att kunna underbygga trovärdigheten för tillväxtprocessen genom att införa det rättssystem och de institutioner som de västeuropeiska marknadsekonomierna bärs upp av.

När kandidatländerna inträder i EU blir de samtidigt medlemmar i EMU. Maastrichtfördraget ställer i det sammanhanget särskilda krav på hur finans- och penningpolitiken skall bedrivas, i synner-

het när medlemsstaterna närmar sig införandet av den gemensamma valutan. Det finns farhågor om att dessa krav skulle kunna hota den tillväxtprocess som kandidatländerna så väl behöver.

Dessa farhågor är dock i huvudsak ogrundade. EU har betonat att kandidatländerna under förberedelsestiden före inträdet bör prioritera strukturreformer och kräver inte att de så snabbt som möjligt skall uppfylla EMU:s konvergensvillkor. Gemenskapen har också gjort klart att dessa länder inte kan införa euron omedelbart efter inträdet. Varje land måste först genomgå en undantagsperiod vars längd beror på de särskilda förhållandena i respektive land. Analysen i denna artikel har visat att de ekonomiska krav som skall uppfyllas inför inträdet och under undantagsperioden är tillräckligt flexibla för att hög tillväxt skall kunna skapas och upprätthållas i kandidatländerna under en längre period av upphämtning.

Det som kan äventyra en snabb tillväxt är snarare om kandidatländerna frestas att bedriva en felanpassad finans- och penningpolitik i syfte att försöka införa den gemensamma valutan på ett tidigt stadium. Även om det otvivelaktigt finns långsiktiga fördelar med att ingå i euroområdet skulle ambitiösa ansträngningar att uppfylla konvergenskraven alltför snart efter anslutningen kunna hämma tillväxten.

23 Realräntedifferensen kan beskrivas som $\Delta r = -s + \pi$, där Δr betecknar realräntedifferensen, s den förväntade reala apprecieringen av valutan och π riskpremiern.

Referenser

- Balassa, B, [1964], "The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal", *Journal of Political Economy*, vol 72, s 584-596.
- Christiansen, H, [2000], "International Financial Contagion", *Financial Market Trends*, No 76, OECD.
- Claessens, S, Oks, D & Polastri, R, [1998], "Capital Flows to Central and Eastern Europe and the Former Soviet Union", World Bank Policy Research Working Paper No 1976.
- EU Commission, [1998], [1999], *Regular Report from the Commission on Progress towards Accession by each of the Candidate Countries – Composite Paper*.
- Nabli, M, [1999], "Financial Integration, Vulnerabilities to Crises and EU Accession in Five Central European Countries", *World Bank Technical Paper* No 439.
- Samuelson, P, [1964], "Theoretical Notes on Trade Problems", *Review of Economics and Statistics*, vol 46, s 145-154.