

Ränta och växelkurs i och utanför EMU*

Att ha samma ränta som övriga länder i EMU och samma växelkurs mot länder utanför EMU kan vara problematiskt om utvecklingen i Sverige skiljer sig starkt från den i valutaunionen som helhet. Att problemet med ”asymmetriska chocker” inte är något hjärnsjöke visas av vad som hänt i Irland och Tyskland under EMU: s första år.

Den främsta ekonomiska konsekvensen av EMU är inte att man använder samma mynt och sedlar utan att alla länder som tillhör EMU har samma ränta och växelkurs. Om vi går med i EMU så blir Riksbanken en underavdelning till Europeiska centralbanken (ECB), EU:s riksbank, som styr räntan för alla länder i EMU. Växelkursen mot länder utanför EMU är också densamma för alla länder i EMU.

En riksbanks absolut viktigaste beslut gäller räntan. Räntan bestämmer kostnaden för att låna och påverkar därmed konsumtion och investeringar och via de finansiella marknaderna påverkar den också växelkursen. Men hur viktiga är ränta och växelkurs? Vilken roll spelar penningpolitiken idag, vid flytande växelkurs, och vad skulle bli annorlunda i EMU? I denna artikel redovisar jag min personliga uppfattning att en bindning till EMU:s ränta och växelkurs medför betydande ekonomiska risker.¹

1. Penningpolitikens roll

Den dominerande uppfattningen bland ekonomer är att låg inflation bör vara det viktigaste målet för penningpolitiken. Så fort

det blir överhettning i ekonomin och löner och priser börjar stiga för mycket så skall Riksbanken slå till med räntevapnet. Högre ränta dämpar konsumenternas köplust och företagens investeringar, vilket kyler ned konjunkturen. Ett gammalt talesätt är att riksbankschefens viktigaste uppgift är att ”ta bort bålskålen just när festen börjar ta fart”. Visserligen blir festen inte fullt lika häftig, men man minskar risken att den spårar ur – och huvudvärken blir mindre dagen efter. Omvänt kan Riksbanken motverka tendenser till lågkonjunktur och deflation (fallande priser) med räntesänkningar. Genom ett snabbt och kraftfullt agerande skall Riksbanken motverka både överhettning och lågkonjunktur och bidra till en stabil ekonomisk utveckling.

Men penningpolitik handlar inte bara om räntor. Växelkursen är mycket viktig i en öppen ekonomi och den beror på penningpolitiken. Med flytande växelkurs tenderar valutans värde att öka när inhemsk efterfrågan är stark och ekonomin växer, vilket leder till att exporten dämpas och efterfrågetrycket i ekonomin minskar. I en lågkonjunktur gäller det omvända: Riksbanken sänker räntan och valutans värde faller, exporten tar fart vilket hjälper till att lyfta landet ur recessionen.

NILS GOTTFRIES är professor i nationalekonomi vid Uppsala Universitet och var ledamot av EMU-utredningen 1996. Hans forskning handlar främst om löne- och prisbildning. Webbplats: www.nek.uu.se

* Jag tackar Mikael Carlsson och andra kollegor för värdefulla synpunkter.

¹ Det är inte möjligt att ta upp alla aspekter på EMU i denna artikel. För en genomgång av de flesta aspekter, se SOU 1996:158 och SOU 2002:16.

Vid flytande växelkurs och en penningpolitik inriktad på låg inflation bör därför både ränta och växelkurs utvecklas på ett sätt som bidrar till låg inflation och stabil ekonomisk tillväxt.²

USA:s utveckling de senaste två decennierna illustrerar värdet av en självständig penningpolitik inriktad på låg inflation. Så fort inflationen tagit fart så har USA:s riksbank höjt räntan kraftigt.³ När den amerikanska ekonomin vuxit snabbare än omvärlden, som 1983-84 och i slutet av 90-talet, så har dollarn stigit i värde, vilket dämpat inflationen och högkonjunkturen i USA. När tecken på lågkonjunktur visade sig våren 2001 så sänkte den amerikanska riksbanken räntan snabbt och kraftfullt och efter en tid vände också dollarn nedåt. En kraftfull penningpolitik har åstadkommit två decennier av stabil ekonomisk tillväxt med låg inflation i USA. Erfarenheterna från Storbritannien och Sverige av flytande växelkurs efter valutakrisen 1992 har också varit goda.

2. Penningpolitiken i EMU

ECB har ungefär samma mål som den Sveriges Riksbank: låg inflation och en stabil ekonomisk utveckling. Den viktiga skillnaden är att ECB:s penningpolitik anpassas efter utvecklingen i EMU som helhet – inte efter utvecklingen i enskilda länder. ECB använder mått (index) för inflationen och tillväxten i hela EMU-området som utgångspunkt när man bestämmer om man skall höja eller sänka räntan. De olika ländernas vikt i dessa index beror på ekonomiernas storlek och Sveriges vikt blir mycket liten om vi går med i EMU. Ett stort land, som Tyskland, väger tyngre, men inget land har någon dominerande ställning. Likaså beror eurons värde gentemot andra valutor (dollar, yen och rubel) på den ekonomiska utvecklingen i hela EMU.

Så länge vår ekonomi utvecklas i takt med genomsnittet i EMU så betyder det inte så mycket för konjunkturutvecklingen om vi är med eller står utanför. Ränta och växelkurs

mot andra länder bör utvecklas på ungefär samma sätt oavsett om vi är med eller inte. Problemen uppkommer om vårt lands ekonomi kommer ordentligt i takt med resten av EMU.

En högkonjunktur i Sverige, som leder till överinvesteringar, ökande skuldsättning, uppblåsta fastighetspriser, lönehöjningar och inflation, kan inte motverkas med hjälp av penningpolitiken. Räntan förblir låg eftersom den är bestämd i EMU. På kort sikt kan en sådan situation verka mycket positiv - allting går ju så bra! Men höga lönehöjningar leder till successivt försämrad konkurrenskraft för exportindustrin och problemen visar sig när konjunkturen går ner. Då finns det ingen möjlighet att motverka lågkonjunkturen med räntesänkningar eller växelkursförändringar utan det blir sysselsättning, produktion och vinster som får ta stöten. Exportindustrin, som tappat konkurrenskraft under tidigare högkonjunktur, kan inte kompensera fallande försäljning på hemmamarknaden med ökad export.

Har man riktig otur och det samtidigt är högkonjunktur i andra delar av EMU-området så kan man faktiskt råka ut för att ECB höjer räntan och att euron stiger i värde just när vårt land är i kris.

² En del ekonomer ifrågasätter om ekonomin faktiskt fungerar på det här beskrivna sättet, men det är den teori som lärs ut vid de flesta universitet i världen (se t ex Blanchard 2003, kapitel 20) och det finns också en hel del exempel på att förändringar i växelkurs och räntor verkar ha bidragit till en mer stabil makroekonomisk utveckling. Bergvall (2002) använder en enkel makromodell för att simulera vad som skulle ha hänt om sju länder, som haft flytande växelkurs, i stället haft fast växelkurs. Han finner att i flera fall skulle fluktuationerna i prisnivå och produktion ha varit större vid fast växelkurs. I tre fall skulle skillnaden inte ha blivit särskilt stor.

³ Enligt den berömda "Taylor-regeln" kan man grovt beskriva USA:s penningpolitik så att om inflationen ökar en procent så höjer centralbanken räntan med en och en halv procent, vilket innebär att realräntan stiger och efterfrågan dämpas (Blanchard 2003, s 539-542).

3. Hur stor är risken?

Den här beskrivna situationen kan uppenbarligen bli mycket allvarlig. Det är faktiskt svårt att se hur man tar sig ur den. Men hur stor är risken att den inträffar? Ekonomer har en jargong för det här. Om alla länder samtidigt får ökad eller minskad efterfrågan säger vi att de drabbats av en ”symmetrisk” efterfrågechock. Vid sådana chocker kan ECB:s räntepolitik och fluktuationer i eurons värde motverka hög- och lågkonjunkturer i samtliga länder. Om efterfrågan förändras i endast ett land säger vi att det drabbats av en ”asymmetrisk” chock och det är då vi kan få problem i EMU.

Ibland hävdas att risken för en asymmetrisk chock är mycket låg. Vad skulle det vara för mystisk sjukdom som drabbar enbart Sverige? Man glömmer då att det ekonomerna kallar ”chocker” är allt som vi inte förstår – och det är en hel del. Konjunkturerna varierar och utvecklingen skiljer sig åt mellan olika länder, men vad svängningarna egentligen orsakas av vet vi oftast inte. Uppenbarligen inträffar det störningar som påverkar olika länder på olika sätt. Konkreta exempel på händelser som får asymmetriska verkningar kan vara en finans- eller fastighetsbubbla som uppstår i ett enskilt land, stora förändringar i valutakursen för en viktig handelspartner utanför EMU, stora svängningar i efterfrågan för en viktig exportbransch eller politisk instabilitet som leder till misslyckad finanspolitik i ett land.⁴ Man skall inte heller underskatta de kumulativa processer som utlöses i upp- och nedgångar. När det finns gott om pengar stiger tillgångspriserna och en hel del tvivelaktiga investeringar genomförs. När företag går i konkurs drar de med sig andra företag i fallet.

Jag kan hålla med om att stora asymmetriska chocker inte är så vanliga. De europeiska länderna handlar mycket med varandra och därför sprider sig hög- och lågkonjunkturer mellan länderna. Men med 12 eller fler länder i EMU kan vi räkna med att det oftast kommer att vara något eller några länder

som är ordentligt ur fas med resten av EMU. Under de första åren med EMU har vi kunnat se hur exempelvis Irland och Portugal haft högkonjunktur samtidigt som Tyskland haft en svag ekonomisk utveckling.

Vi kan diskutera hur stor sannolikheten är för asymmetriska störningar, men en sak kan vi vara säkra på. De kommer att inträffa då och då i EMU och när de inträffar så kommer den gemensamma penningpolitiken och växelkursen att förvärpa obalanserna i de drabbade länderna. Högkonjunkturer spås på och lågkonjunkturer fördjupas av den gemensamma penningpolitiken.

4. Finanspolitik, löneflexibilitet, arbetskraftsrörlighet

Men finns det inte alternativa sätt att hantera obalanser om vi är med i EMU? Jo, i teorin kan finanspolitiken ersätta penningpolitiken, åtminstone delvis. Genom att sänka skatter och öka offentliga utgifter i lågkonjunktur, och vice versa, kan finanspolitiken bidra till en stabil ekonomisk utveckling. Men i praktiken har det visat sig att finanspolitiken rätt ofta misslyckats med att stabilisera ekonomin, i Sverige såväl som i andra länder. Många anser t ex att den viktigaste orsaken till krisen i början av 90-talet var att finanspolitiken inte var tillräckligt stram under högkonjunkturåren i slutet av 80-talet. Det senaste decenniet är det uppenbart att finansdepartementet koncentrerat sig på att få balans i budgeten och överlåtit konjunkturpolitiken åt Riksbanken.

Debatten efter utredningen ”Stabiliseringspolitik i valutaunionen” (SOU 2002:16) visar också på den osäkerhet som råder om hur finanspolitiken skall föras i EMU. Enligt utredningen bör målet för finanspolitiken

⁴ Att problemen är ”hemmagjorda”, exempelvis orsakade av en olycklig finanspolitik gör ju inte problemen mindre när de väl uppkommit. Även inom EMU kommer länder ibland att föra en olämplig finanspolitik. De regler som finns om budgetunderskott och statsskuld hindrar inte länder att föra en alltför expansiv finanspolitik i högkonjunkturer.

vara att hålla produktionen nära jämviktsnivån. Denna målformulering har kritiserats på grund av svårigheterna att uppskatta jämviktsnivån för produktionen och Riksbanken har i stället förordat ett inflationsmål för finanspolitiken. Har man så svårt att enas om vilket målet för finanspolitiken bör vara så är det osannolikt att man kan föra en effektiv stabiliserande finanspolitik i EMU.

Mer flexibla löner och större arbetskraftsrörlighet mellan länderna förordas ofta som sätt att underlätta anpassningen vid obalanser i EMU. Enligt min bedömning är det inte realistiskt att räkna med att flexibiliteten i dessa avseenden ökar särskilt mycket.⁵ Språksvårigheter är ett avgörande hinder för arbetskraftsrörligheten i Europa och nominell lönestelhet verkar karakterisera alla utvecklade ekonomier, inklusive USA.⁶

5. Blir räntan högre utanför EMU?

”Lägre ränta” var länge ja-sidans populäraste argument, men svagheterna i argumentet har blivit alltmer uppenbara. Argumentet att vi får lägre ränta i EMU är dåligt av två skäl. För det första finns det ingen anledning att räntan - sett över en längre period - skall bli högre utanför EMU. För det andra är det på kort sikt inte alltid bättre för ett land att ha lägre ränta. Vilken ränta som är önskvärd beror på konjunkturen.

Räntan är det pris långgivaren kräver för att låna ut sina pengar till låntagaren. Långgivaren kan vara en räntefond där vi har våra pensionspengar. Låntagaren kan vara ett hushåll som vill låna för konsumtion eller ett företag som vill investera. Lägre ränta innebär en fördel för låntagaren och en precis lika stor nackdel för den som lånar ut. Precis som andra priser bestäms räntan av utbud och efterfrågan; i detta fall utbud och efterfrågan på lån. Man skiljer på ”långa räntor” för lån på exempelvis 5 år och ”korta räntor” för lån på någon månad eller bara en dag. Riksbanken styr de korta räntorna genom att uppträda som långgivare på den korta marknaden. För ett område med gemensam valuta finns det

en gemensam kort ränta som centralbanken för valutaområdet kan styra.

Två viktiga faktorer bestämmer ränteläget i ett valutaområde: inflationstakten och konjunkturen. På längre sikt är det inflations-takten som avgör hur hög räntan blir. Hög inflation innebär att pengarna förlorar i köpkraft och att valutan successivt faller i värde jämfört med andra valutor och långivarna kräver kompensation för detta. Ett land med egen valuta, som ständigt har högre inflation än omvärlden kommer därför också att ha högre ränta än omvärlden. Ett land som historiskt haft hög inflation och höga räntor kan därför få lägre ränta när man går med i EMU eftersom räntan då blir densamma för alla ingående länder. Detta är vad som inträffade när EMU startade: Italien, Irland, Portugal och Grekland fick lägre räntor när de gick in i EMU.

Men att räntan är låg i EMU beror inte på EMU i sig utan på att ECB för en penningpolitik inriktad på låg inflation. Samma låga räntenivå kan också uppnås utanför EMU - förutsatt att vi för en penningpolitik inriktad på låg inflation. Med låg inflation finns det ingen anledning för långivarna att förvänta sig urholkat penningvärde eller att valutan skall falla i värde. När de inte längre kräver kompensation för hög inflation blir räntorna låga. Därför är argumentet att vi får lägre ränta i EMU inte hållbart.

En förutsättning för en långsiktigt låg inflation och ränta är att penningpolitiken är trovärdig. I mitten av 90-talet fanns en stor

⁵ Detta var också EMU-utredningens bedömning (SOU 1996:158) liksom bedömningen i underlagsrapport 12 och 13 till utredningen.

⁶ Moderna studier av penningpolitikens effekter i USA visar att de reala effekterna av penningpolitiska chocker varar under flera år och att löner och priser anpassar sig mycket långsamt (se Christiano, Eichenbaum och Evans 1999). Att löne- och prisstelheten är så stor i USA, som i många andra avseenden har en mycket flexibel arbetsmarknad, tyder på att nominell lönestelhet är något vi måste räkna med även om arbetsmarknaden förändras i andra avseenden. De senaste åren har flera studier för olika länder visat på lönestelhet nedåt, dvs att nominella lönesänkningar är mycket ovanliga.

Tabell 1 Ränta, inflation och real tillväxt i Irland och Tyskland vid bildandet av EMU

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<i>Irland:</i>							
ränta	5,4	6,1	5,4	3,0	4,4	4,2	3,3
inflation	2,2	4,1	5,9	4,2	4,3	5,4	4,6
ränta - inflation	3,2	2,0	-0,5	-1,2	0,1	-1,2	-1,3
BNP-tillväxt	7,8	10,8	8,6	10,8	11,5	6,0	3,6
<i>Tyskland:</i>							
ränta	3,3	3,3	3,5	3,0	4,4	4,2	3,3
inflation	1,0	0,7	1,1	0,5	-0,3	1,4	1,6
ränta - inflation	2,3	2,6	2,4	2,5	4,7	2,8	1,7
BNP-tillväxt	0,8	1,4	2,0	2,0	2,9	0,6	0,4

Anm: EMU bildades i januari 1999. Ränta: kort ränta (3 månader). Inflation: procentuell uppgång i BNP-deflator sedan föregående år. Detta är ett bättre mått på det inhemska inflationstrycket än konsumentpriser, som påverkas av växelkurser och importpriser. Ränta - inflation ger den realränta man förväntar sig om man tror att inflationen skall bli densamma som innevarande år.

Källa: OECD.

missstro och osäkerhet om svensk finans- och penningpolitik. Sverige hade en historia av hög inflation, statsskulden växte, och räntorna i Sverige var mycket högre än i Tyskland. Därefter har det blivit allt tydligare att Sverige inte längre är ett land med hög inflation. Riksbanken har fått en mer oberoende ställning och låg inflation har blivit det främsta målet för penningpolitiken. Inflationen är idag ungefär densamma i Sverige som i EMU och ränteskillnaden har krympt ihop.⁷ Svensk penningpolitik har blivit trovärdig.⁸

Men vi skall inte vänta oss att räntan i Sverige blir precis densamma som i EMU om vi inte är med. Vad som är en lämplig räntenivå beror också på konjunkturläget. Om vi har bättre konjunktur och högre kapacitetsutnyttjande i Sverige än i EMU-området så bör Sveriges Riksbank sätta högre ränta än Europeiska Centralbanken för att hindra överhettning och inflation. Omvänt bör Riksbanken sätta lägre ränta när tillväxten är svag och inflationen avtar. Detta är en av poängerna med att stå utanför EMU – att Riksbanken kan sätta den ränta som är lämplig med hänsyn till Sveriges ekonomiska läge.

I EMU blir däremot räntan densamma oavsett vilken inflation man har i landet. Vi såg detta när EMU bildades i januari 1999. Irland, som hade högkonjunktur och en inflationstakt runt 5 procent fick samma ränta som Tyskland, där inflationen var nere kring en procent. Detta innebar stora och osunda skillnader i realränta (ränta minus inflation). I tabell 1 ser vi hur den nominella räntan blev densamma i de två länderna när EMU bildades medan realräntorna (ränta minus inflation) blev mycket olika. Låga realräntor i Irland har spätt på högkonjunkturen och

⁷ I april 2003 var den korta räntan 0,8 procentenheter högre i Sverige än i EMU och den långa räntan 0,5 procentenheter högre, vilket bland annat beror på att Sverige har relativt högt kapacitetsutnyttjande. Åren 2000-2001 var den korta räntan lägre i Sverige än i EMU medan de långa räntorna var i stort sett lika.

⁸ Ibland påstås att låntagarna i ett litet land som Sverige alltid kommer att få betala en "riskpremie" därför att utländska långivare betraktar lån i kronor som mer osäkra än lån i euro. Det finns, vad jag vet, inte mycket belägg för detta påstående. Visst fluktuerar kronan i värde, men även stora valutor som euron varierar en hel del i värde och det är inte uppenbart vilken placering som är mest säker sett från en japansk eller amerikansk placerares synpunkt. Det avgörande är om penningpolitiken är trovärdig.

inflationen medan höga realräntor i Tyskland har förvärrat lågkonjunkturen. Chefekonomen på Irlands centralbank kommenterade räntesänkningen vid inträdet i EMU med att "Irland behöver en räntesänkning lika mycket som ett hål i skallen" (Dagens Nyheter 1998).⁹

Den viktiga frågan är därför inte om räntan vid en viss tidpunkt är lite högre eller lägre i Sverige jämfört med EMU, utan vilken ränta som är sund och bra för vår ekonomi. Riksbankens bevakar noga den ekonomiska utvecklingen i Sverige och kan snabbt ändra räntan om konjunkturutsikterna förändras. I EMU får vi hålla tillgodo med en ränta som kanske inte alls är lämplig för att Sverige skall få stabil ekonomisk tillväxt och låg inflation.

6. Stabil växelkurs?

Sedan tio år tillbaka har Sverige flytande växelkurs. Riksbanken har inte något bestämt mål för vad kronan skall vara värd i förhållande till andra valutor. Kronans värde fluktuerar från dag till dag och påverkas av utvecklingen i Sverige och omvärlden och av ren spekulering. Exportörer och importörer får växla in euro och andra valutor till kurser som fluktuerar en hel del och är i stort sett omöjliga att förutsäga.

Om vi går med i EMU så försvinner växelkursfluktuationerna mot övriga länder i EMU. Vi slipper den osäkerhet om priser och konkurrensförhållanden som uppstår på grund av variationer i kronans kurs mot euron. Kostnader och besvär med att växla pengar försvinner också. Visst vore detta väl praktiskt! Jo, visst, men hur viktigt är det?

Att vi sparar in växlingskostnader om vi inför euro som valuta är uppenbart men hur mycket pengar handlar det om? För den som växlar ett mindre belopp är växlingskostnaden kännbar och det vore naturligtvis skönt att slippa den. Företag handlar däremot normalt med stora belopp och då blir växlingskostnaden helt försumbar. Minskade växlingskostnader innebär alltså en viss fördel

vid växling av mindre belopp, men har knappast någon större betydelse för företagen.

En viktigare och svårare fråga är hur EMU påverkar *osäkerheten* om växelkurserna och vilka konsekvenser det får. Det är ett välkänt faktum att flytande valutor varierar en hel del i värde från dag till dag, månad till månad och år till år. Detta gäller både stora valutor, som dollar och euro, och små valutor, som kronan. Dessa fluktuationer utgör en osäkerhetsfaktor för den som gör investeringar och handlar med andra länder. Om vi inför euron försvinner växelkursfluktuationerna gentemot övriga länder i euroområdet.

När man diskuterar effekterna av växelkursfluktuationer bör man skilja på fluktuationer på olika sikt. Kortsiktiga fluktuationer över veckor eller några månader skapar osäkerhet för dem som har utestående kontrakt. Ett företag som skall leverera en maskin och få betalt i euro om tre månader vet inte hur mycket pengar det blir i kronor. Denna osäkerhet är dock lätt att hantera genom att valutasäkra, vilket innebär att man redan idag säljer de euro man kommer att få om tre månader till ett bestämt belopp i kronor. Därmed slipper man osäkerheten och kostnaden för valutasäkring är mycket liten. En del företag väljer att inte säkra sina kontrakt, vilket måste betyda att de inte anser det värt den obetydliga kostnaden.

En viktigare osäkerhetsfaktor är de förändringar i konkurrensförhållandena som följer av mer varaktiga variationer i växelkurserna. Om kronan stiger eller faller femton procent i förhållande till euron så betyder det en hel del för ett företag som exporterar till euroområdet. Växelkursförändringar i den storleksordningen kan mycket väl förekomma vid flytande kurs och kan ha stora

⁹ Ofta påstås att problemen i Tyskland är strukturella och inte har med EMU att göra. Det finns stora strukturella problem i Tyskland men att problemen också är konjunkturella framgår av att löneökningstakten och inflationen varit mycket låga sedan EMU startade. Löneökningstakten har varit under två procent 1999-2002 och inflationen har varit under en procent ("earnings per employee" respektive BNP-deflator enligt OECD).

effekter på vinstmarginaler och försäljning. Detta är en osäkerhetsfaktor som sannolikt påverkar enskilda företags vilja att investera och handla.

Men sådana mer varaktiga växelkursrörelser utgör inte bara en osäkerhetsfaktor – de kan också vara till nytta för företag och samhällsekonomi. När stiger en valuta i värde? Om Riksbanken sköter sin uppgift att hålla låg inflation, så kommer kronans värde på lite sikt att avspegla hur ekonomin utvecklas. När det går bra i Sverige så stiger kronan. När landets konsumenter och företag är pessimistiska och inte vill spendera och investera så sänker Riksbanken räntan och kronan faller i värde. Ett dramatiskt exempel är kronans fall i samband med krisen i svensk ekonomi i början på 90-talet. Många företag räddades den gången av att de kunde öka sina marknadsandelar i utlandet när hemmamarknaden kollapsade. Sådana fluktuationer i växelkursen hjälper därför till att stabilisera både samhällsekonomin och det enskilda företagets försäljning och vinst.

Hur blir det då med euron? Ja det blir lättare att förutsäga hur europriserna utvecklar sig i förhållande till inhemska priser och kostnader. Därmed blir det också lättare att förutse vilka priser man kan ta ut för det man exporterar. Men denna förutsägbarhet har också en baksida: pris och konkurrensrelationer blir stela och trögrörliga. Vid en kraftig nedgång på hemmamarknaden kan man inte räkna med att få hjälp av en svagare krona, och omvänt.

7. Euron flyter!

När man diskuterar växelkurser bör man komma ihåg att svenska företag inte bara handlar med euroländerna. Knappt hälften av handeln sker med länder utanför EMU och euron varierar en hel del i värde i förhållande till andra valutor, precis som andra flytande valutor. De som handlar med andra delar av världen utsätts för växelkursvariationer även om vi går med i EMU. De som konkurrerar med företag utanför EMU påverkas också av

svängningar i eurons värde gentemot andra valutor. Denna osäkerhet kvarstår om vi går med i EMU. Risken är också stor att euron fluktuerar mot andra valutor på ett sätt som inte är till fördel för Sveriges ekonomiska utveckling utan snarare skapar ökad instabilitet för företag såväl som samhället i stort. Om det blir högkonjunktur i stora delar av euroområdet så kommer euron att stiga i värde oavsett vad det råder för konjunkturläge i Sverige.

8. Slutsats

En gemensam valuta ger påtagliga praktiska fördelar. Om det inte inträffade några störningar, konjunkturer och kriser så skulle dessa praktiska fördelar avgöra frågan till valutaunionens fördel. Men i en osäker värld kan det vara riskabelt att binda sig till en gemensam ränta och växelkurs. När störningar inträffar kan det vara bra att ränta och växelkurs kan anpassa sig - i stället för produktion, sysselsättning och vinster. Det senaste decenniet har visat att vi klarar oss bra med en flytande krona.

Referenser

- Bergvall, A (2002), "The Stabilizing Properties of Floating Exchange Rates: Some International Evidence", Working Paper 2002:14, National-ekonomiska Institutionen, Uppsala universitet.
- Blanchard, O (2003), *Macroeconomics*, 3e upplagan, Prentice Hall.
- Christiano, L, M Eichenbaum och C Evans (1999), "Monetary policy shocks: What have we learned and to what end?" i Woodford, M och J Taylor (red), *Handbook of Macroeconomics*, Elsevier Science, Amsterdam.
- Dagens Nyheter (1998), "Irland tvingas till sänkning", 11 november 1998.
- SOU 1996:158, *Sverige och EMU*, Betänkande av EMU-utredningen.
- SOU 2002:16, *Stabiliseringspolitik i valutaunionen*, Kommittén för stabiliseringspolitik för full sysselsättning vid ett svenskt medlemskap i valutaunionen.