

De nya EU-länderna och euron

Argumenten för EMU-medlemskap är starkare för de nya EU-länderna än för Sverige. Det gäller särskilt de baltiska länderna och Slovenien, som redan har fasta valutakursbindningar. Ett skäl är att risken för finansiella kriser minskar. Samtidigt förefaller konvergenskraven för EMU-inträde dåligt avpassade till de nya EU-ländernas situation. Det finns skäl att tillåta större budgetunderskott än tre procent av BNP för länder med låg inkomstnivå för att ge utrymme för erforderliga offentliga investeringar. Den bristande trovärdigheten för det nuvarande finanspolitiska regelsystemet inom EMU kan emellertid komma att leda till en onödigt strikt tillämpning av kraven för inträde.

Den 1 maj i år utvidgades EU med tio nya medlemsstater: Cypern, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Slovakien, Slovenien, Tjeckien och Ungern. Utvidgningen innebär nya utmaningar för EU på en rad olika områden. En av de frågor som aktualiseras gäller de nya medlemsstaternas övergång till den gemensamma valutan. Det finns inga undantag för de nya EU-länderna och samtliga eftersträvar också medlemskap i EMU i varje fall på sikt. Syftet med denna artikel är att analysera olika aspekter på ett EMU-inträde för dessa länder. Närmare bestämt ska jag fokusera på följande frågor:

- För- och nackdelar med ett snabbt EMU-inträde för de nya EU-länderna.
- Hur den nuvarande osäkerheten kring EUs stabilitetspakt kan väntas påverka förutsättningarna för inträde.
- Hur väl avpassade konvergenskraven för EMU-inträde och stabilitetspakten är till de nya medlemsländernas situation.

1. Generella för- och nackdelar med en gemensam valuta

Enligt vedertagna synsätt bör en analys av de ekonomiska konsekvenserna av EMU-inträde för de nya EU-länderna beakta såväl samhällsekonomiska effektivitetseffekter som stabiliseringspolitiska effekter enligt mönster från Mundells (1961) klassiska teori för optimala valutaområden.

En övergång till euron i de nya EU-länderna innebär ett antal effektivitetsvinster som på sikt kommer att höja inkomstnivån där. Det är då fråga om lägre transaktionskostnader vid internationella betalningar, minskad valutaosäkerhet och större möjligheter till prisjämförelser med andra länder. Detta kan antas leda till såväl ökad handel som intensivare

LARS CALMFORS

är professor i internationell ekonomi vid Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet och vice ordförande i European Economic Advisory Group (EEAG) vid CESifo-institutet i München. Hans aktuella forskning avser finanspolitiska institutioner och effekterna av nominell lönestelhet. lars.calmfors@iies.su.se

Artikeln bygger på anföranden den 5 maj 2004 på SIEPS konferens om EUs framtid i Stockholm och den 27 maj 2004 på Eesti Pank i Tallinn. Jag är tacksam för assistenthjälp av Mirco Tonin och synpunkter från Hans Calmfors, Klas Eklund och Lars Jonung.

konkurrens på varu- och tjänstemarknaderna liksom till ökad kapitalmarknadsintegration. Enligt senare års forskning kan dessa effektivitetsvinster vara betydligt större än man tidigare trott. Gjorda studier tyder på att EMU redan kan ha haft betydande positiva handelseffekter (skattade ökningsar av handeln mellan euroländerna – under i övrigt oförändrade förhållanden – ligger i intervallet 5-30 procent).¹ Detta kan vara förenligt med långsiktiga inkomstökningar på flera procent av BNP.²

Den stabiliseringspolitiska kostnaden för en gemensam valuta är att det enskilda landet inte längre har tillgång till en egen penningpolitik vid asymmetriska (landspecifika) störningar på varu- och arbetsmarknaderna. Om förlusten av penningpolitisk självständighet inte kan kompenseras genom större flexibilitet på arbets- och varumarknaderna eller av en mer aktivistisk finanspolitik – vilket är osannolikt – blir följden större konjunktursvängningar. Mot detta ska ställas att kursfluktuationer för en egen valuta i sig kan utgöra en störningskälla. Både den svenska EMU-utredningen (*Sverige och EMU 1996*) och den brittiska utvärderingen av konsekvenserna av en övergång till euron (*UK Membership of the Single Currency 2003*) drog emellertid slutsatsen för respektive länder att de senare typerna av störningar kan väntas vara av avsevärt mindre betydelse än asymmetriska störningar på varu- och arbetsmarknaderna.³ Enligt dessa analyser skulle därför ett EMU-medlemskap innebära en stabiliseringspolitisk kostnad för länderna i fråga som skulle vara svår att kompensera genom andra anpassningsmekanismer.⁴

2. De nya EU-ländernas förutsättningar för EMU-medlemskap

Ett sätt att analysera de nya EU-ländernas förutsättningar för EMU-medlemskap är att göra en jämförelse med de gamla EU-länderna, och då särskilt med Sverige och Storbritannien, där de mest omfattande analyserna av konsekvenserna av en övergång till euron genomförts. Detta görs nedan.

Samhällsekonomisk effektivitet kontra makroekonomisk stabilisering

Ett första övervägande gäller den relativa betydelse som bör tillmätas effektivitets- respektive stabiliseringsargumenten. Här skulle man kunna hävda att effektivitetsargumenten bör väga relativt sett tyngre för de nya EU-länderna än för de gamla. Skälet är att de mycket lägre inkomstnivåerna i de nya EU-länderna (se tabell 1) borde innebära att målet om snabb inkomsttillväxt där har mycket högre prioritet i förhållande till målet att utjämna

¹ Se t ex Flam (2003), Calmfors (2003) eller *EMU and Trade* (2003).

² Se t ex *UK Membership of the Single Currency* (2003) eller Calmfors (2003).

³ Gjorda empiriska studier för olika OECD-länder har i regel funnit att rena växelkursstörningar varit av liten betydelse för variabiliteten i produktion och inflation. Se också Calmfors (2002, 2003).

⁴ Se vidare t ex *Stabiliseringspolitik i valutaunionen* (2002), Calmfors (2002) och EEAG (2003).

Cypern	76	Polen	42
Estland	44	Slovakien	47
Lettland	39	Slovenien	71
Litauen	42	Tjeckien	63
Malta	67	Ungern	56

Tabell 1
Köpkraftskorrigerad
BNP per capita 2003
(i procent av genom-
snittet för de gamla
EU-länderna)

Not: Preliminära uppskattningar.

Källa: Eurostat, Statistics in Focus 27/2004.

konjunktursvängningarna än i de gamla medlemsländerna. Så tycks också vara fallet att döma av hur de ekonomisk-politiska målen preciseras i olika policydokument.⁵

Flexibiliteten på arbetsmarknaden

Det finns också anledning att värdera de stabiliseringspolitiska argumenten annorlunda för de nya EU-länderna än för de gamla. Ett första skäl är att flexibiliteten på arbetsmarknaden kan antas vara betydligt större. Detta ökar möjligheterna att motverka asymmetriska störningar på varu- och arbetsmarknaderna utan en egen penningpolitik. Orsakerna är flera.

- De stora skillnaderna i inkomstnivåer mellan de nya och de gamla EU-länderna kommer att innebära betydligt högre produktivitetstillväxt, och därmed också högre reallöneökningar, i de förra under en lång period av inkomstkonvergens (den så kallade upphinnareffekten). Med en gemensam valuta måste de högre reallöneökningarna motsvaras av högre nominella löneökningar. Detta innebär att möjligheterna att vid en landspecifik recessionsstörning åstadkomma en real depreciering i förhållande till övriga euroländer (en minskning av de relativa priserna och lönekostnaderna) genom en sänkning av den nominella lönestegringstakten, men utan att sänka den nominella lönenivån (vilket erfarenhetsmässigt är mycket svårt att göra), är mycket större för de nya EU-länderna än för de gamla. Som framgår av tabell 2 är skillnaderna i produktivitets- och lönestegringstakt mellan de nya och de gamla EU-länderna betydande.
- Det finns också skäl tro att lönebildningssystemen i de nya EU-länderna i sig medger större nominell löneflexibilitet än i de gamla EU-länderna. Såväl den fackliga organisationsgraden som kollektivavtalens täckningsgrad är betydligt lägre än i både de kontinentaleuropeiska och nordiska länderna. I den mån som man överhuvud taget sluter kollektivavtal sker detta i de flesta fall på företagsnivå och inte som i de flesta västeuropeiska länder på branschnivå.⁶

⁵ Se t ex *Pre-accession Economic Programme for Estonia* (2003: sid 5), där det framhålls att "uthållig och balanserad ekonomisk utveckling" är det "primära målet" för den ekonomiska politiken liksom att "det bästa medlet att öka en befolknings välbefinnande är stark ekonomisk tillväxt".

⁶ Se EEAG (2004: kap. 3) för en översikt över löneförhandlingssystemen i olika EU-länder.

Tabell 2
Produktivets-
och löneökningar
(genomsnitt per år
1999–2003)

	Produktivetsökning	Reallöneökning	Nominell löneökning
Cypern	1,9	2,1	5,6
Estland	5,8	5,0	9,8
Lettland	6,4	2,4	5,8
Litauen	5,5	3,8	3,6
Malta	1,9	0,8	3,8
Polen	4,7	4,8	8,8
Slovakien	3,9	2,9	8,6
Slovenien	3,0	3,8	10,8
Tjeckien	0,9	1,5	5,9
Ungern	2,7	3,6	12,1
EU-10	3,7	3,7	8,5
EU-15	0,9	1,1	3,1

Not: Produktivetsökning avser BNP-ökning per sysselsatt.

Källa: European Economy, våren 2004.

- Slutligen kan också migrationsflöden komma att spela en större roll som ”shock absorber” i de nya än i de gamla EU-länderna. Konjunkturmässigt motiverad migration var just den anpassningskanal vid asymmetriska störningar som Mundell (1961) betonade i sin ursprungliga analys av optimala valutaområden. Denna anpassningsmekanism har dock bara varit av marginell betydelse för de nuvarande EMU-länderna: incitamenten för migration vid skillnader i konjunkturutvecklingen mellan olika länder har inte kunnat väga upp de höga ”fasta” kostnaderna för arbetskraften att flytta. Skälet till att denna anpassningskanal skulle kunna bli av större betydelse för de nya EU-länderna är att de stora inkomstskillnaderna till de gamla medlemsstaterna kan väntas leda till ett stadigvarande migrationsflöde under lång tid, vars storlek rimligen kommer att variera med den relativa konjunktursituationen i emigrations- och immigrationslandet. Effekterna ska dock inte överbetonas, eftersom de flesta studier tyder på att flödena kommer att vara begränsade (i genomsnitt per år kanske högst 0,2–0,3 procent av befolkningen i de nya EU-länderna under de närmaste 10–15 åren).⁷

Nuvarande valutakursarrangemang

De stabiliseringspolitiska konsekvenserna av en övergång till euron beror i hög grad på den nuvarande växelkursregimen. Här är som framgår av

⁷ Se t ex Boeri och Brücker (2000), Brücker m fl (2003) eller Zaiceva (2004). Så länge nuvarande övergångsregler i många länder är i kraft kan de genomsnittliga migrationsflödena antas bli mindre. Eftersom befolkningen i de nya medlemsländerna uppgår till endast ca 20 procent av den i de gamla, kommer variationer i migrationsflödena att vara en viktigare anpassningsmekanism för de förra än för de senare länderna.

Tabell 3
De nya EU-staternas
växelkursregimer

Cypern	Bindning till euron: +/- 15 % band
Estland	ERM-medlemskap: sedelfond med helt fast kurs mot euron
Lettland	Fast kurs mot SDR (29 % vikt för euron): +/- 1 % band
Litauen	ERM-medlemskap: sedelfond med helt fast kurs mot euron
Malta	Fast kurs mot valutakorg: +/- 0,25 % band
Polen	Fritt flytande växelkurs; inflationsmål
Slovakien	Styrd flytande växelkurs ("managed float")
Slovenien	ERM-medlemskap: +/- 15 % band
Tjeckien	Fritt flytande växelkurs; inflationsmål
Ungern	Bindning till euron: +/-15 % band; inflationsmål

Källa: EEAG (2004: kap 6) och pressmeddelande från ECB, 27 juni 2004.

tabell 3 skillnaderna stora mellan de nya EU-länderna. Estland, Litauen och Slovenien har just inträtt i ERM-systemet.⁸ Estland och Litauen har gjort det med bibehållande av sina tidigare helt fasta växelkurser mot euron. Dessa länder behåller också sina tidigare så kallade sedelfonder ("currency boards"), som innebär att den utestående monetära basen helt backas upp av valutaserver (i euro) och att man inte gör några andra penningpolitiska operationer än dem som behövs för att hålla växelkursen fast. Cypern, Lettland och Malta upprätthåller också fasta växelkurser (mot euron, mot SDR⁹ respektive mot en valutakorg), medan Slovakien tillämpar en "managed float". De största av de nya medlemsländerna, det vill säga Polen, Tjeckien och Ungern, har däremot alla i praktiken flytande växelkurser och någon form av inflationsmål.

Länderna med fasta växelkurser har redan i "normala situationer" gett upp sin penningpolitiska självständighet. Medlemskap i EMU innebär därför inte någon ytterligare stabiliseringspolitisk kostnad för dem förutom att de förlorar den "undantagsklausul" som alltid finns med en egen valuta, nämligen att den fasta växelkursen skulle kunna överges i en krissituation. Argumentet att en övergång till euron innebär stabiliseringspolitiska kostnader vid asymmetriska störningar på varu- och arbetsmarknaden är således mycket svagare för dessa länder än för dem som har flytande växelkurser (precis som det är svagare för Danmark, som deltar i ERM med smala växelkursband, än för Sverige och Storbritannien som har fritt flytande valutor).

⁸ ERM tillkom 1979 och står för "the Exchange Rate Mechanism" (växelkursmekanismen). Dess syfte är att begränsa växelkursrörelserna mellan EU-ländernas valutor. Efter eurons tillkomst benämns systemet ofta ERM-2. Före EUs utvidgning ingick endast euro-området och Danmark som medlemmar. Den maximalt tillåtna fluktuationsmarginalen för en valutas värde är +/- 15 procent runt en fastställd centralkurs, men man kan också överenskomma om smalare växelkursband.

⁹ SDR står för IMF:s särskilda dragningsrätter och utgör helt enkelt en korg av olika valutor.

Risken för växelkursstörningar

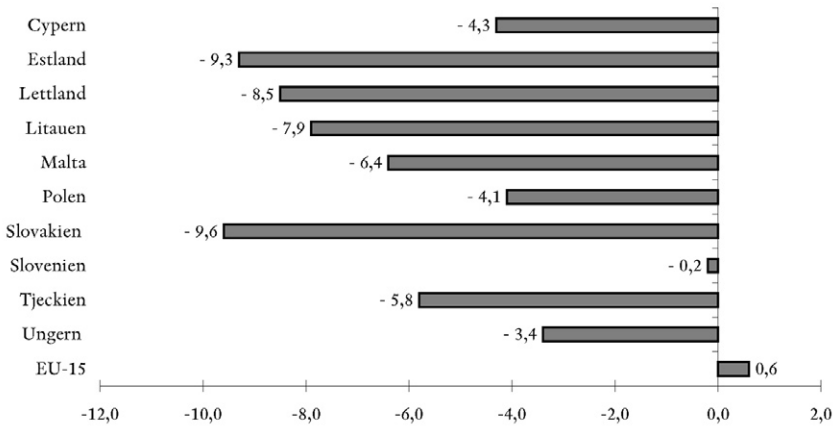
Den största skillnaden mellan nya och gamla EU-länder i fråga om de stabiliseringspolitiska konsekvenserna av ett EMU-medlemskap gäller typen av makroekonomiska störningar. Risken, när man har en egen valuta, att växelkursvariabilitet i sig kan vara en källa till störningar snarare än en anpassningsmekanism måste bedömas som mycket större för de nya EU-länderna än för Danmark, Storbritannien och Sverige. Erfarenheterna visar nämligen på betydande risker för att överdrivna växelkurssvängningar förvärrar snarare än dämpar makroekonomiska störningar i ekonomier som har karaktären av ”emerging markets” (EEAG 2004: kap. 6). Asienkrisen liksom de makroekonomiska kriserna i t ex Mexiko, Ryssland, Argentina och Turkiet under det senaste decenniet är alla exempel på detta.

Den typiska bilden för många ”emerging markets” har varit hur mycket stora kapitalinflöden – som motiverats av förväntningar om hög avkastning – bidragit till överhettning och överdrivet risktagande. Detta har gjort de kapitalimporterande länderna mycket sårbara för omkastningar av kapitalflödena (”capital flow reversals”), som skett mycket hastigt när makroekonomiska kriser uppstått. Kapitalutflödena i sådana lägen har medfört kraftiga valutakursfall som förvärrat nedgången i ekonomin genom att värdet i inhemsk valuta på upplåning i utländsk valuta ökat. Detta har i sin tur gjort både banker och företag insolventa och drivit fram en våg av konkurser.

Det går inte att göra någon exakt bedömning av hur stora riskerna för ”capital flow reversals” är i det enskilda fallet. Att sådana risker finns för de nya EU-länderna har emellertid uppmärksammats i den internationella debatten (se till exempel EEAG 2004 eller IMF 2004). Som framgår av figur 1 har också samtliga de nya EU-länderna betydande underskott i sina bytesbalanser. Innebörden av det är just att länderna lånar internationellt. Detta kan motiveras av en hög kapitalavkastning som gör det lönsamt att investera mer än i de gamla EU-länderna (se tabell 4).¹⁰ Kapitalinflöden, liksom den expansion av den finansiella sektorn som ägt rum, har också inneburit en snabb kreditexpansion (IMF 2004). En betydande del av bankernas upplåning har skett i utländsk valuta, samtidigt som huvuddelen av utlåningen är i inhemsk valuta (se figur 2). Denna ”currency mismatch” utgör en riskfaktor för bankernas solvens vid valutakursfall som ökar värdet på upplåningen i utländsk valuta.¹¹

¹⁰ I den internationella debatten har det framhållits att den höga andelen direktinvesteringar i kapitalinflödena minskar risken för ”capital flow reversals”, eftersom dessa investeringar har en långsiktig karaktär. Mot detta kan invändas att utländska direktinvestorer har starka incitament att vid en förväntad devalvering/depreciering av ett lands valuta motverka valutakursförlusterna på sina ”illikvida” direktinvesteringar genom att kortsiktigt ta en ”kort position” i landets valuta (EEAG 2004: kap. 6).

¹¹ Bankerna kan givetvis minska sin valutaexponering genom att denominera sin utlåning till inhemska företag i utländsk valuta. Detta flyttar emellertid bara över valutarisken på de inhemska företagen, eftersom dessa då kommer att ha sin upplåning i utländsk valuta samtidigt som merparten av intäkterna är i inhemsk valuta.



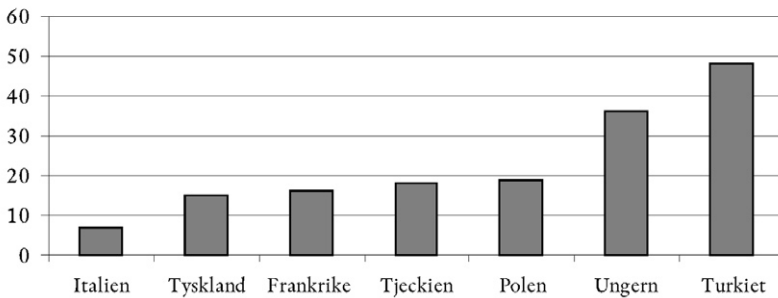
Figur 1
Bytesbalans i procent av BNP (genomsnitt för perioden 1997–2003)

Källa: EEAG (2004)

Cypern	18,1	Slovakien	27,6
Estland	26,9	Slovenien	24,5
Lettland	24,2	Tjeckien	27,0
Litauen	20,5	Ungern	23,3
Malta	11,2	EU-15	21,2
Polen	21,1		

Tabell 4
Privata fasta bruttoinvesteringar i procent av BNP (genomsnitt 1999–2003)

Källa: Eurostat.



Figur 2
Andel skulder i utländsk valuta i banksystemet 1999 (procent)

Källa: EEAG (2004)

Riskerna för valutakursinstabilitet i samband med omkastningar av kapitalflödena innebär att det för de nya EU-länderna finns också ett starkt stabiliseringspolitiskt motiv för EMU-medlemskap. Detta är också ett argument för ett så snabbt EMU-inträde som möjligt, eftersom dessa risker framstår som större ju mindre mogna ekonomierna är (det vill säga ju mer av "emerging markets" de är).

Starka argument för ett snabbt EMU-inträde

Slutsatsen blir att de ekonomiska argumenten för ett snabbt EMU-inträde sammantagna är mycket starkare för de nya EU-länderna än för Sverige och Storbritannien. Ett ytterligare skäl för ett snabbt EMU-medlemskap för de nya EU-länderna är att det förmodligen skulle öka trovärdigheten för låg inflation. Detta argument har använts också i den svenska diskussionen om ett EMU-medlemskap (särskilt för några år sedan) men kan knappast längre tillmätas någon vikt, eftersom vi själva lyckats etablera en hög trovärdighet för låg inflation. Men för de sydeuropeiska länderna (Grekland, Italien, Portugal och Spanien) har antagligen sådana trovärdighetsvinster varit av stor betydelse. På motsvarande sätt skulle de kunna vara det för de nya EU-länderna. Dessa har visserligen, som framgår av tabell 5, under senare år reducerat sin inflation till nästan samma nivå som i euro-området, och särskilt sedelfondsarrangemangen i Estland och Litauen måste uppfattas som mycket stabila. Men den partipolitiska instabiliteten (med stora och snabba förskjutningar av de olika partiernas väljarstöd och ofta snabba framgångar för nystartade ”missnöjespartier”) innebär en potentiell risk i flera av de nya EU-länderna för att trovärdigheten för en låginflationspolitik snabbt kan förloras utanför EMU.

Tabell 5
Årlig inflationstakt
(2001–2003)

	2001	2002	2003
Cypern	2,0	2,8	4,0
Estland	5,6	3,6	1,4
Lettland	2,5	2,0	2,9
Litauen	1,3	0,4	-1,1
Malta	2,5	3,1	2,6
Polen	5,3	1,9	0,7
Slovakien	7,2	3,5	8,5
Slovenien	8,6	7,5	5,7
Tjeckien	4,5	1,4	-0,1
Ungern	9,1	5,2	4,7
EU-10	4,9	3,1	2,9
Euro-området	3,0	2,8	2,4
EU-15	2,8	2,6	2,3
Tre EU-15-länder med lägst inflation	1,6	1,4	1,2

Not: Årlig förändring av harmoniserat konsumentprisindex.

Källa: Eurostat.

3. De formella konvergenskraven för EMU-inträde

Min diskussion så långt har avsett de generella för- och nackdelarna med ett tidigt EMU-inträde för de nya EU-länderna. En annan aspekt gäller de formella konvergenskrav som enligt EU-fördraget måste uppfyllas för att ett land ska få bli medlem i valutaunionen. Kraven är följande:

1. Två års medlemskap med stabila växelkurser i ERM.
2. Inflationen får inte överstiga den genomsnittliga inflationen i de tre EU-länder som har lägst inflation med mer än 1,5 procentenheter.
3. Den långa räntan får inte överstiga den genomsnittliga räntan i de tre EU-länder som har lägst inflation med mer än 2 procentenheter.
4. Budgetunderskott på högst 3 procent av BNP.
5. Offentlig bruttoskuld på högst 60 procent av BNP, eller om den är högre, så ska den ”minska i tillfredsställande takt”.

När konvergenskriterierna formulerades, så var utgångspunkten de dåvarande EU-ländernas situation, men man tänkte knappast på medlemskap för länder med så mycket lägre inkomstnivåer som de nya EU-länderna. En viktig fråga är därför hur väl anpassade reglerna är för dem.¹²

Kravet på ERM-medlemskap

Den dominerande uppfattningen bland ekonomer är numera att regimer med begränsad valutakursflexibilitet är mycket mer sårbara än både regimer med rörliga växelkurser och valutaunioner med gemensam valuta. Ett skäl är att system med begränsad valutakursflexibilitet gör det svårare att motverka överhettningar som så småningom kan leda till djupa recessioner och valutakriser. De senare förvärras ofta av spekulativa kapitalflöden som blir extra stora därför att spekulanterna har ”a one-way bet”.

Om man vill ha en gemensam valuta därför att valutasystem som begränsar växelkursvariationerna upplevs ha stora nackdelar, framstår det som högst ologiskt att kräva deltagande i ett sådant system som villkor för att få införa den önskade gemensamma valutan. Detta argument har särskild tyngd för ”emerging markets”, vilka som ovan framhållits är särskilt sårbara för valutaoro. Slutsatsen blir att ERM-perioden bör göras så kort som möjligt för de nya EU-länderna och att man under denna period bör tillåta växelkursen att variera inom hela det band på plus/minus 15 procent som formellt gäller.

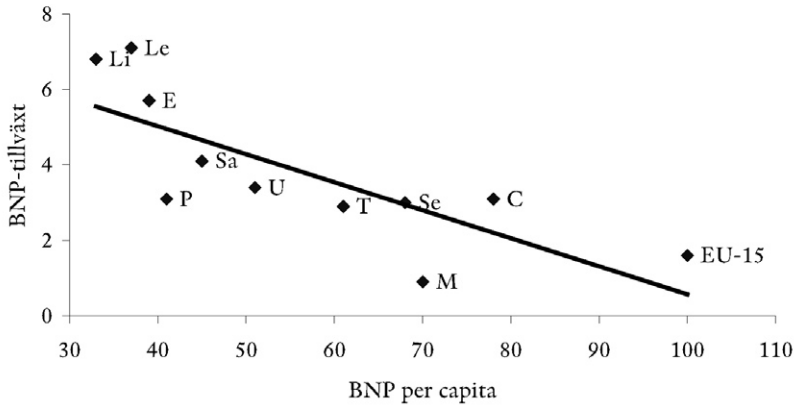
Inflationskriteriet

En andra punkt gäller kravet på låg inflation. Här finns ett allmänt problem, nämligen att länder med hög tillväxt tenderar att ha högre inflation än länder med låg tillväxt. Det brukar kallas Balassa-Samuelson-argumentet efter upphovsmännen.¹³ Utgångspunkten är – som diskuterades ovan – att

¹² Se också Ems (2001) för en tidigare analys i denna tidskrift av hur inträdeskraven till såväl EU som EMU kunde väntas påverka de dåvarande kandidatländerna.

¹³ Se t ex Krugman och Obstfeld (2002), Sinn och Reuter (2001) eller EEAG (2002, 2004).

Figur 3
Tillväxt och
inkomstnivå



Not: BNP per capita avser 2001 och är uttryckt i procent av genomsnittet för de gamla EU-länderna. BNP-tillväxt avser genomsnittlig årlig tillväxt för åren 2001-2005 i procent.

länder med lägre inkomst per capita i regel växer snabbare än länder med högre inkomst. Det är just den konvergens mellan de nya och de gamla medlemsländerna i EU som tycks ske: de nya EU-länderna har högre tillväxt än de gamla och tillväxten är högre ju lägre inkomstnivån är (se figur 3).

Erfarenhetsmässigt är skillnaderna i produktivitetsökningstakt i den sektor som producerar hemmamarknadsvärden ("tjänstesektorn") relativt små mellan olika länder; de stora skillnaderna gäller i stället den sektor som producerar utrikeshandelsvärden ("industrisektorn"). Men med en fast växelkurs måste priserna på industrivaror, som är utsatta för internationell konkurrens, utvecklas i ungefär samma takt i alla länder. De högre produktivitetsökningarna i industrin i de nya medlemsländerna än i de gamla innebär högre löneökningar, som sedan sprider sig till tjänstesektorn och där ger högre prisökningar och följaktligen också en allmänt högre inflationstakt. Denna högre inflationstakt är inte något problem utan en naturlig del av konvergensprocessen. Mot den bakgrunden kan kravet att inflationen får ligga högst 1,5 procentenheter över den i de EU-länder som har lägst inflation uppfattas som onödigt hårt. Det finns visserligen olika uppfattningar om hur stark Balassa-Samuelson-effekten är, men det är inte orimligt att den kan göra någon procentenhet i skillnad i inflationstakt.¹⁴

Även om det skett en konvergens i inflationstakt, så ligger ändå den genomsnittliga inflationen i de nya EU-länderna litet över den i de gamla och ännu litet mer över den i de tre gamla medlemsländer som har lägst inflation (se tabell 5). Det finns därför en risk att kravet på låg inflation kan tvinga fram en onödigt åtstramande efterfrågepolitik i de nya medlemsländerna – som leder till ökad arbetslöshet – när de ska kvalificera sig för EMU. Det är förmodligen ett problem som man inte tänkte på när konvergenskraven ursprungligen formulerades. Det skulle kunna vara ett skäl för att lätta något på inflationskravet, till exempel genom att jämföra inflationen

¹⁴ Sinn och Reuter (2001).

i de nya medlemsländerna med ett genomsnitt för EU-länderna i stället för med bara dem med lägst inflation. Samtidigt ska man inte överbetona problemet, eftersom Balassa-Samuelson-effekten bara kan ge upphov till begränsade inflationsskillnader.¹⁵

Hur strikta blir de finanspolitiska kraven?

En tredje fråga avser de finanspolitiska konvergenskriterierna, vilka är desamma som de regler om maximala budgetunderskott och skuldkvoter som ska gälla för de länder som redan är medlemmar i valutaunionen (inom ramen för den så kallade stabilitetspakten). Det råder för närvarande stor oklarhet om stabilitetspaktens regler, sedan Ekofin-rådet (EUs finansministrar) förra hösten valde att inte tillämpa reglerna för Frankrike och Tyskland, som under 2004 för tredje året i rad överskrider det maximalt tillåtna budgetunderskottet på tre procent av BNP.¹⁶ Stabilitetspaktens trovärdighet undergrävs också av att för närvarande ytterligare fyra EMU-länder (Grekland, Italien, Nederländerna och Portugal) befinner sig vid eller strax över treprocentsgränsen.¹⁷ Den uppkomna situationen har intensifierat debatten om hur de finanspolitiska reglerna bör se ut och det är troligt att de kommer att modifieras.

Som framgår av tabell 6 har för närvarande sex av de nya EU-staterna större budgetunderskott än de tillåtna tre procenten. Det är endast de baltiska staterna och Slovenien som håller sig under treprocentsgränsen.

Hur ska man tro att den nuvarande oklarheten om stabilitetspakten kommer att påverka de finanspolitiska kraven för att få gå med i EMU? Det verkar vara en rimlig prognos att stabilitetspaktens finanspolitiska regler för EMU-länderna håller på att mjukas upp.¹⁸ Det ligger då nära till hands att tro att också de finanspolitiska kraven för inträde i EMU kan komma att tillämpas mindre strikt. Sannolikt kommer flera av de nya EU-länderna att

¹⁵ Efter ett EMU-inträde är inte Balassa-Samuelson-effekten något problem. Den kommer bara att innebära lite högre inflation i de nya medlemsländerna än i de gamla – och en successiv höjning av den relativa prisnivån för tjänster som inte går i internationell handel – men detta påverkar inte konkurrenskraften för de produkter som går i internationell handel.

¹⁶ Ekofin-rådet valde att avbryta det så kallade förfarandet vid alltför stora underskott ("excessive deficit procedure") genom att inte följa Kommissionens rekommendation att ge Frankrike och Tyskland förelägganden om att minska sina budgetunderskott till under tre procent av BNP. Sådana förelägganden skulle enligt EU-fördraget ha getts när länderna i fråga inte följde Ekofin-rådets tidigare rekommendation att reducera sina underskott. Sådana förelägganden är också en förutsättning för att depositioner och böter ska kunna utdömas i senare steg.

¹⁷ Detsamma gäller Storbritannien utanför EMU.

¹⁸ Detta är vad t ex finansministrarna i Frankrike, Storbritannien och Tyskland gemensamt argumenterat för (Brown, Eichel och Sarkozy 2004). Också EG-domstolens utslag i tvisten mellan Kommissionen och Ekofin-rådet om det senares beslut att avbryta förfarandet vid alltför stora underskott mot Frankrike och Tyskland måste tolkas på ett liknande sätt. Domstolen hade inte några invändningar mot att det inte gick att få en majoritet i rådet för att fortsätta processen och ge de båda länderna förelägganden om att reducera sina budgetunderskott; domstolen hade bara den formella invändningen att Ekofin-rådet på processens dåvarande stadium gav länderna en ny icke bindande rekommendation, vilket inte har stöd i EU-fördraget (Judgement of the Court of Justice 2004).

Tabell 6
De nya EU-staternas
offentliga finanser
(2004)

	Offentligt finansiellt sparande i procent av BNP	Offentlig skuldkvot i procent av BNP	Offentliga investeringar i procent av BNP (2004)
Cypern	-4,6	74,6	-
Estland	0,7	5,4	4,5
Lettland	-2,2	16,0	2,3
Litauen	-2,8	22,8	3,2
Malta	-5,9	73,9	5,1
Polen	-6,0	49,1	3,5
Slovakien	-4,1	45,1	2,7
Slovenien	-1,7	28,3	-
Tjeckien	-5,9	40,6	4,4
Ungern	-4,9	58,7	4,5
EU-10	-5,7	44,4	
EU-15	-2,6	64,2	2,4

Not: Siffrorna är preliminära uppskattningar. Data på offentliga investeringar saknas för Cypern och Slovenien.

Källa: EU-kommissionen.

argumentera för detta. Men enligt min bedömning är en sådan uppmjukning av de finanspolitiska inträdeskraven mindre sannolik. De existerande inträdesreglerna tillämpades ju faktiskt mycket strikt för de nuvarande EMU-länderna: Belgien, Italien, Portugal och Spanien samt senare Grekland tvingades alla till mycket betydande budgettätstramningar för att klara kraven för EMU-inträde.

Det är rentav troligt att svårigheterna att tillämpa stabilitetspakten inom EMU leder till att de nuvarande EMU-länderna blir ännu mer angelägna om att verkligen tillämpa de formella finanspolitiska reglerna som konvergenskrav. Motivet skulle då vara att reglerna bara fungerar så länge de utgör inträdeskrav till EMU: det är ett trovärdigt hot att ett land inte släpps in i EMU om det har för stora underskott. Däremot har utvecklingen visat att sanktioner – depositioner och böter – inte är trovärdiga när ett land väl är med i EMU därför att de ger upphov till alltför stora politiska konflikter mellan länderna. I så fall blir slutsatsen att det nu kan framstå som ännu viktigare än tidigare att verkligen hålla på de finanspolitiska reglerna som inträdeskrav, så att de nya EU-länderna i varje fall har goda finanser när de går in i valutaunionen.

De finanspolitiska reglernas lämplighet

Hur väl avpassade är då de finanspolitiska konvergenskraven och stabilitetspaktens nuvarande regler till de nya EU-ländernas situation? Här kan det vara lämpligt att knyta an till den pågående diskussionen inom EU om de finanspolitiska reglerna.

En första punkt gäller det som brukar kallas för "the golden rule", alltså att offentliga investeringar ska dras av från budgetunderskottet vid bedöm-

ningen av maximalt tillåtna underskott. Motiveringen är att det kan finnas goda skäl att lånefinansiera investeringar som ger den offentliga sektorn framtida intäkter. Om man inte gör det, måste nuvarande generationer skattefinansiera offentliga investeringar. Det kan leda till att investeringarna blir lägre än önskvärt. Särskilt Storbritannien har sedan länge drivit kravet på att en ”golden rule” av något slag ska införas i EUs regelsystem, och man har också en sådan regel i sitt nationella finanspolitiska ramverk.¹⁹

Det finns ett antal argument emot en sådan särbehandling av offentliga investeringar:²⁰

- Alla sådana investeringar ger inte framtida intäkter (tänk på Hallandsåsen eller Bottniabanen).
- Risken ökar för kreativ bokföring, alltså att man försöker bokföra löpande utgifter som offentliga investeringar.
- Det blir allmänt svårt att dra gränser. Om offentliga investeringar ska räknas av från budgetunderskottet, varför ska man då inte göra det också med skattesänkningar som stimulerar privata investeringar eller ökar sysselsättningen och utbudet av arbetskraft: också sådana skattesänkningar ökar ju de framtida offentliga intäkterna.
- Andra – fransmännen – har argumenterat för att också militärutgifter ska få räknas av från budgetunderskottet: även sådana utgifter skulle ju kunna ses som ett slags investeringar för att upprätthålla den egna produktionskapaciteten.
- Och varför ska i så fall inte kostnaderna för utbildning få räknas av? Enligt de flesta tillväxtstudier är ju investeringar i humankapital det allra viktigaste för att skapa tillväxt och därmed framtida skatteintäkter.

Slutsatsen blir att man med en ”golden rule” lätt hamnar på ett sluttande plan där man kan argumentera för att i stort sett alla utgifter och skattesänkningar ska räknas av. Min syn är att det i varje fall i dagens situation – då den demografiska utvecklingen i de flesta EU-länder ställer krav på att minska den offentliga sektorns skuldsättning för att därmed reducera de framtida räntekostnaderna och på så sätt möta framtida budgetpåfrestringar – vore fel signal att införa en ”golden rule”, som innebär minskade krav på att reducera den offentliga sektorns skulder.

Men man kan samtidigt argumentera för att de nya EU-ländernas särskilda situation bör beaktas. Det är på nuvarande utvecklingsstadium önskvärt med finansiella sparandeunderskott i dessa länder, därför att de har en högre lönsamhet på investeringar än de gamla EU-länderna och därför bör importera kapital. Den högre lönsamheten gäller inte bara privat utan också offentlig sektor, där det finns ett stort behov av investeringar i grundläggande infrastruktur. Som framgår av tabell 6 ligger också de offentliga investeringarna som andel av BNP 1–2 procentenheter högre i flertalet nya

¹⁹ Se t ex *UK Membership of the Single Currency* (2003) eller *The Stability and Growth Pact* (2004).

²⁰ Se EEAG (2003: kap. 2) eller Calmfors och Corsetti (2003).

EU-länder än genomsnittet för de gamla. Det skulle vara olyckligt om EUs finanspolitiska regler förhindrade önskvärda offentliga investeringar i de nya EU-länderna.

Med all sannolikhet tog man inte hänsyn till de särskilda behov som länder med mycket lägre inkomstnivåer (och högre tillväxtpotential) än de nuvarande EMU-länderna kan ha när EUs finanspolitiska regler ursprungligen utformades. En möjlighet vore någon form av undantagsklausul som beaktar de nya EU-ländernas behov. Den skulle till exempel kunna innebära att ett land får ha större budgetunderskott än tre procent av BNP om de offentliga investeringarna överstiger en viss nivå (säg 2 eller 2,5 procent av BNP) så länge inkomstnivån per capita ligger under en viss procent (säg 80 procent) av EU-genomsnittet.

En sådan undantagsklausul skulle kunna vara sakligt motiverad. Den skulle kunna införas både i konvergenskraven och i de finanspolitiska regler som ska gälla för de länder som är medlemmar i valutaunionen. Samtidigt finns det uppenbara komplikationer. Den nuvarande osäkerheten om det finanspolitiska regelsystemet inom EMU innebär att alla försök att ta hänsyn till de nya EU-ländernas speciella situation riskerar att ytterligare urholka de existerande reglernas trovärdighet. Detta understryker vikten av att återställa trovärdigheten för det finanspolitiska regelsystemet inom EMU. Ju högre trovärdigheten är, desto större blir möjligheterna till sakligt motiverade modifieringar som på sikt kan stärka systemets legitimitet.

Mer fokus på skuldkvoten

En annan allmän diskussionspunkt i fråga om de finanspolitiska reglerna är om man bör lägga större vikt vid den offentliga sektorns skuldkvot i förhållande till det löpande budgetunderskottet än som nu är fallet.²¹ Skälet är att de problem som svaga offentliga finanser kan ge upphov till i första hand är relaterade till den ackumulerade skuldstocken: det är en hög sådan som lägger en räntebörda på kommande generationer och som kan innebära en frestelse för regeringar att tillåta hög inflation i syfte att reducera realvärdet av de utestående skulderna. Enligt detta synsätt bör länder med låg offentlig skuldkvot ges större utrymme att motverka konjunkturedgångar respektive finansiera offentliga investeringar genom budgetunderskott än länder med hög skuldsättning.

EEAG (2003) och Calmfors och Corsetti (2002, 2003) har föreslagit en ”trappa” för det maximala budgetunderskottet, där detta successivt skulle tillåtas öka över tre procent av BNP om den offentliga skuldkvoten ligger under 55 procent av BNP. Som framgår av tabell 6 skulle en sådan regel med automatik innebära ett större utrymme för budgetunderskott för flertalet nya EU-länder, eftersom dessa i regel har betydligt lägre skuldkvoter än de gamla EU-länderna.

Man bör också notera att eftersom de nya EU-länderna växer så fort

²¹ Se t ex European Commission (2002), *An Agenda for a Growing Europe* (2003) eller EEAG (2003, 2004).

– och därmed enligt Balassa-Samuelson-argumentet kommer att ha högre inflation än de gamla EU-länderna – så kan de leva med större budgetunderskott än dessa utan att den offentliga skuldkvoten växer: ökningen av skulden i procent av BNP är nämligen lika med budgetunderskottet i procent av BNP minus BNPs nominella tillväxttakt multiplicerad med den ursprungliga skuldkvoten.²² Om den ursprungliga skuldkvoten är 45 procent, vilket är genomsnittet för de nya EU-länderna, och nominella BNP växer med säg 7 procent under ett år, så minskar automatiskt skuldkvoten med $45 \times 0,07 = 3,15$ procentenheter (om budgeten är balanserad). Den snabbare tillväxten i de nya EU-länderna skapar således större utrymme för budgetunderskott än i de gamla EU-länderna utan att det behöver ha några negativa konsekvenser för skuldkvoten. En koppling av det maximala budgetunderskottet till skuldkvoten skulle (på ett indirekt sätt) ta hänsyn till denna tillväxteffekt och – under i övrigt oförändrade förhållanden – ge de snabbare växande nya EU-länderna större utrymme för budgetunderskott än de gamla EU-länderna. Också en sådan förändring skulle kunna göras både i de finanspolitiska konvergenskraven och i de finanspolitiska reglerna för de länder som redan är medlemmar i valutaunionen.

4. Slutsatser

Jag har diskuterat dels för- och nackdelar med ett snabbt EMU-inträde för de nya EU-länderna, dels hur väl avpassade de formella inträdeskraven är till dessa länders speciella situation.

Slutsatsen är att argumenten för ett snabbt EMU-inträde är mycket starkare för de nya EU-länderna än för Sverige och Storbritannien. Ett skäl är att det för länder på en låg inkomstnivå kan vara rimligt att lägga större vikt vid effektivitetsvinsterna av en övergång till euron i förhållande till de stabiliseringspolitiska effekterna. Men också dessa senare måste bedömas på ett annat sätt för de nya EU-länderna. En sannolikt större flexibilitet på arbetsmarknaden kan antas innebära att den stabiliseringspolitiska kostnaden av att avhända sig en egen penningpolitik blir mindre vid landspecifika störningar på varu- och arbetsmarknaderna.

Samtidigt bör man fästa stor vikt vid att risken för finansiella kriser minskar när det inte längre finns en egen valuta som kan depreciera. Denna faktor är erfarenhetsmässigt av mycket större betydelse för ”emerging markets” med stor kapitalimport än för mer mogna ekonomier. Fördelarna av ett EMU-inträde är störst för de länder som redan nu har fasta växelkursarrangemang av olika slag (Cypern, Estland, Lettland, Litauen, Malta och Slovenien), eftersom dessa länder i normala situationer redan gett upp den penningpolitiska handlingsfriheten.

Det finns mycket som talar för att de formella konvergenskraven för EMU-inträde inte är väl avpassade till de nya EU-ländernas speciella situa-

²² Se EEAG (2003: kap 2).

tion. Om kravet på ERM-medlemskap tolkas som att växelkursvariabiliteten ska begränsas kraftigt i alla lägen, kan riskerna för finansiella kriser öka, eftersom erfarenheterna talar för att länder med fasta växelkurser är mest sårbara för omkastningar av kapitalflödena. Kravet på att inflationen inte får överstiga den i de tre EU-länderna med lägst inflation med mer än 1,5 procentenheter kan också tvinga fram en onödigt åtstramande efterfrågepolitik i de nya EU-länderna, trots att det på deras nuvarande utvecklingsstadium är naturligt med en högre inflation än i de gamla EU-länderna.

Man kan också diskutera hur väl de finanspolitiska konvergenskraven – som sammanfaller med stabilitetspaktens regler om högsta tillåtna budgetunderskott och skuldkvot – passar de nya EU-ländernas situation. Det finns en risk att reglerna på ett olyckligt sätt begränsar önskvärda offentliga investeringar i dessa länder. Det kan vara ett argument för en undantagsregel som tillåter länder med låga inkomstnivåer att ha högre budgetunderskott än tre procent av BNP till den del dessa motsvaras av höga offentliga investeringar.

Det finns således enligt min mening sakliga skäl för en viss uppmjukning av konvergenskraven för EMU-medlemskap för de nya EU-länderna. Samtidigt innebär den nuvarande osäkerheten kring stabilitetspaktens finanspolitiska regler att de gamla EU-länderna kan antas vara obenägna till sådana modifieringar av konvergenskriterierna. Paradoxalt nog kan rentav den bristande trovärdigheten för nuvarande finanspolitiska regelsystem inom EMU leda till en onödigt strikt tillämpning av reglerna för inträde. Detta vore olyckligt. Denna risk understryker ytterligare behovet av att återupprätta trovärdigheten för strikta regler inom EMU. Om det sker, skulle utrymme kunna skapas för en mer flexibel tolkning av konvergensreglerna i syfte att beakta de nya medlemsländernas särskilda situation.

REFERENSER

- An Agenda for a Growing Europe – Making the EU System Deliver* (2003), Brussels.
- Boeri, T och H Brücker (2000), "The Impact of Eastern Enlargement on Employment and Labour Markets in the EU Member States, European Integration Consortium, Berlin och Milano.
- Brown, G, H Eichel och N Sarkozy, "Europe Must Reform to Speed up Growth", *Financial Times*, 21 maj.
- Brücker, H, H Trabold, P Trübsetzer och C Weise (2003), *Migration: Potential und Effekte für den deutschen Arbeitsmarkt*, Nomos-Verlag, Baden-Baden.
- Calmfors, L (2002), "EMUs effekter på lönebildningen", Bilaga 2 till *Stabiliseringspolitik i valutunionen*, Kommittén för stabiliseringspolitik för full sysselsättning vid ett svenskt medlemskap i valutunionen, SOU 2002:16, Fritzes, Stockholm.
- Calmfors, L (2003), *Hur påverkar EMU sysselsättningen? Vad vi kan säga och vad vi inte kan säga*, SNS, Stockholm.
- Calmfors, L och G Corsetti (2002), "A Better Plan for Loosening the Pact", *Financial Times*, 26 November.
- Calmfors, L och G Corsetti (2003), "How to Reform Europe's Fiscal Policy Framework", *World Economics Journal*, vol 1, s 109-116.
- EEAG (2002), *Report on the European Economy 2002* by the European Economic Advisory Group, CESifo, Munich.
- EEAG (2003), *Report on the European Economy 2003* by the European Economic Advisory Group, CESifo, Munich.
- EEAG (2004), *Report on the European Economy 2004* by the European Economic Advisory Group, CESifo, Munich.
- Ems, E (2001), "Är EU:s inträdeskrav förenliga med god tillväxt i kandidatländerna", *Ekonomisk Debatt*, årg 29, nr 3, s 187-201.
- EMU and Trade* (2003), bilaga till *UK Membership of*

the Single Currency: An Assessment of the Five Economic Tests. HM Treasury, London.

European Commission (2002), Communication from the Commission to the Council and the European Parliament: Strengthening the Co-ordination of Budgetary Policies, Brussels, 27 November.

Flam, H (2003), "Handel och medlemskap i EMU", *Ekonomisk Debatt*, årg 31, nr 4, s 69-74.

IMF (2004), *World Economic Outlook*, Washington.

Judgement of the Court of Justice (2004) in Case C-27/04, Commission of the European Communities v Council of the European Union, 13 juli, Luxembourg.

Krugman, P och M Obstfeld (2000), *International Economics*, Addison-Wesley.

Mundell, R A (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, vol 51, s 657-666.

Pre-accession Economic Programme for Estonia (2003), Ministry of Finance, Tallinn.

Sinn, H-W och M Reuter (2001), "The Minimum Inflation Rate for Euroland", CESifo WP 377.

Stabiliseringspolitik i valutaunionen (2002), Slutbetänkande från Kommittén för stabiliseringspolitik för full sysselsättning vid ett svenskt medlemskap i valutaunionen, SOU 2002:16, Fritzes, Stockholm.

Sverige och EMU (1996), EMU-utredningens slutbetänkande, SOU 1996:158, Fritzes, Stockholm.

The Stability and Growth Pact: A Discussion Paper (2004), HM Treasury, London.

UK Membership of the Single Currency: An Assessment of the Five Economic Tests (2003), HM Treasury, London.

Zaiceva, A (2004), "Implications of EU Accession for International Migration: An Assessment of Potential Migration Pressure", CESifo WP 1184.