

Vad händer med euron 2015 och framåt?

PATRIK GRANSTRÖM

Orosmoln verkar ständigt torna upp sig över EMU och bekanta frågor ställs. Är det en återuppblossande existentiell kris för EMU vi bevittnar? Tysklands tålamod svajar. Ska Grekland lämna euron? Spricker euron? Hur ska man förbättra de mediokra tillväxtutsikterna i eurozonen? En fråga som överhuvudtaget inte ställs är hur Sverige ska förhålla sig till EMU. Tappar Sverige i inflytande?

Som chef för Finanssektionen vid Sveriges ständiga representation vid EU under åren 2009–2014, där jag från första parkett följde krisen, tvivlade jag inte sällan på valutaunionens beständighet. Efter att ha följt fler än 70 Ekofinmöten (där alla 28 EU-länders finansministrar deltar) och ännu fler – och viktigare – eurogruppsmöten (där 19 euroländer i dag deltar), plus ett otal krismöten mellan Europas stats- eller regeringschefer (s.k. toppmöten) gör jag följande observationer som, vågar jag hävda, äger relevans för en tid framöver:

För det första: Spricker valutaunionen? Nej, den spricker inte. Med andra ord; ett euroland kommer sannolikt inte att lämna valutaunionen under överskådlig tid. Varför? Av två enkla skäl: Dels för att ingen vet vilka dominoeffekterna blir (även om vissa hävdar att de vet). Och så länge ingen vet, med någorlunda säkerhet, vilka konsekvenserna blir för eurozonen som helhet eller globalt så fattas inga beslut som går i den riktningen. Dels, och kopplat till första skälet, Europeiska centralbanken (ECB) låter det inte ske. Visa mig den ECB-chef som tillåter att valutaunionen kollapsar och omformas till ett slags

”mycket fast växelkursregim”. Dessutom finns det överskådliga praktiska och juridiska frågor att hantera innan ett land kan lämna. Alltså, ”amputations-teorin”, som säger att det med ett kirurgiskt snitt går att avlägsna ett land från eurozonen, kan nog fortfarande avfärdas. Detta alldeles oavsett dagens spekulationer om ”Grexit”, och fastän mycket har gjorts sedan 2010 för att stärka eurons arkitektur (bankunion, stödfonder som matchar IMF, skärpt finanspolitisk övervakning med ”6-pack”, ”two-pack”, finanspakt mm).

En andra observation är att ECB även fortsättningsvis kommer att få rädda euron. Efter ECB-chefen Draghis tal den 12 juli 2012 om att göra allt som krävs för att rädda euron (de facto ”lender of last resort”), så har incitamenten i problemländer att genomföra strukturella reformer och sanera statsfinanserna avtagit. Efter att omfattade kvantitativa lättnader nu dessutom sjosatts torde inte incitamenten öka. Snarare tvärtom. Så kallad ”moral hazard” är enligt mina erfarenheter ingen teori utan ett beteende som i praktisk (icke) handling verifierats genom att reformtakten avtagit och konsolideringspolitiken ifrågasatts i en rad länder. Debatten förs nu på ett sätt som vi troligen inte sett om inte ECB agerat. Tydligast är det i Grekland, men även i Bryssel där det råder delade meningar om hur stabilitets- och tillväxtpaktens så kallade inbyggda flexibilitet ska tolkas. En sådan debatt var otänkbar under åren 2010–11. Erfarenheten säger att nödvändiga och politiskt kostsamma reformer i regel bara genomförs om ett land är tvunget (Sverige under 90-talskrisen). Och tvunget blir det först när marknadstillsattningsrådet för upplåning riskerar att försvinna och ett IMF-program utformas.

Nu har problemländerna marknadstillsattningsrådet (även om Grekland gör sitt bästa för att fjärma sig från investerare) och IMF:s roll ifrågasatts.

REPLIK

Patrik Granström var ministerråd och chef för Finanssektionen vid Sveriges ständiga representation vid EU, 2009–14. Innehållet speglar personliga åsikter och representerar på inget sätt hans tidigare eller nuvarande arbetsgivares ståndpunkt. granstromandson@gmail.com

En tredje fråga är om det kommer att genomföras strukturella reformer som förbättrar tillväxtutsikterna. Det finns skäl att vara skeptisk. I avsaknad av disciplinerande "spreadar", ser vi sannolikt mer av så kallad minsta motståndets politik. Många politiker på EU-nivå vill visa handlingskraft på kort sikt utan att det kostar. Ett exempel – bland flera – är EU-kommissionens senaste försök (24 november 2014) att sjösätta en fond som genom finansiellt ingenjörskap ska kunna mobilisera över 315 mdr euro för utlåning (utan att den offentliga skuldsättningen ökar). När denna "Investeringsplan för Europa" lanserades sa kommissionen att syftet vara att "kickstarta" EU:s ekonomi. Det retoriska anslaget var alltså att det var traditionell stimulanspolitik som behövdes snarare än att nödvändiga strukturella reformer genomförs. Bemötandet hos den samlade europeiska finanspressen har varit kylslaget, medan välkommandet bland EU:s ledande politiker varit hjärtligt. Det ska i rättvisans namn påpekas att kommissionen varit tydlig med att framhålla att investeringsplanen inte kan ses som ett substitut för att förbättra eftersatt konkurrenskraftsförmåga nationellt. Det återstår dock att se vilka strukturella reformer som genomförs nationellt.

För det fjärde, valutaunionen kommer att svetsas samman ytterligare. I eurozonen finns ingen gemensam statsskuld. Detta skiljer konstruktionen i grunden från t ex USA. I eurozonen emitteras nämligen obligationer av självständiga stater som inte är bemyndigade att trycka valutan som de ger ut skuldebrev i. Detta är, som många ekonomer påpekat, ett ekonomisk-politiskt experiment utan historisk motsvarighet. Ekonomisk logik kommer nog att framhärda. Sannolikt kommer experimentet att upphöra och eurozonen gå mot gemensam upplåning som föreslagits av kommissionen i dess "blue-print" för en

fördjupning av eurozonen (28 november 2012). Även kommissions-ordföranden Juncker är en övertygad anhängare av gemensam upplåning. Kommissionens tidsplan från år 2012 förutser att en sådan upplåning först kan ske när eurozonen har en "fiskal kapacitet" och tidigast inom fem år. Det kommer nog att ta längre tid, men sannolikt ligger gemensam upplåning i korten. Ytterligare överstatliga bindande bestämmelser kring finanspolitiken lär komma dessförinnan. En separat budget för eurozonen lurar också i vassen.

I många samtal med aktörer på de finansiella marknaderna under åren 2009-2012, framgick att de, i grova drag, efterlyste något av tre saker: i) att ECB skulle bli eurozonens centralbank "på riktigt", ii) att EU skulle sjösätta brandväggar i form av fonder som kunde matcha IMF, iii) att EU skulle besluta om gemensam upplåning. Helst ville marknaderna se alla tre saker genomförda samtidigt. Det kan nu konstateras att två av deras tre önskemål, i allt väsentligt, har infriats.

Hur förhåller sig Sverige till EMU i dag? Inte alls skulle jag säga. Det finns varken debatt eller förhållningssätt. Frågor om för- och nackdelar med ett deltagande kommer inte heller att förekomma i partipolitiken under överskådlig tid. Varför?

Detta beror på att vi utmärker oss på ett speciellt sätt: Sverige är EU:s i särklass mest euronegativa land. Hela 77 procent av de röstberättigade är emot euron (SCB, nov. 2014). Inte ens Storbritannien, som debatterar att lämna EU, är mer fientligt inställda. I Finland är 75 procent för euron enligt Eurobarometern hösten 2014. Vi kanske skulle fråga våra finska grannar varför.

För Sveriges del kvarstår faktum. Vi är ett mycket exportberoende land; i runda tal hälften av BNP kommer från exporten och våra viktigaste marknader ligger i EU och eurozonen. Svenskt nä-

ringsliv har, krisen till trots, fortsatt att förespråka ett deltagande i euron men tonläget har varit dämpat och hållningen defensiv (se t ex Jens Spendrup i DI den 3/2 2014). I ljuset av att exportindustrin i internationell jämförelse bidrar relativt mycket till Sveriges skattebas (och därmed välfärd), borde deras röst väga tungt om hur Sverige bör förhålla sig till EMU. Nu är det tyst.

Från min horisont i Bryssel var det obestridligt att Sverige tappade, och skulle fortsätta att tappa i inflytande i EU. Den ekonomisk-politiska tyngdpunkten och beslutskraften ligger hos eurozonen och i eurogruppen. Den utvecklingen stärks successivt och om det är något som krisen tydliggjort så är det att tu-delningen mellan ”ins” och ”outs” accentueras. Eurozonen stärker sina institutionella och andra strukturer och icke-euro länder, dvs ”outs” slungas ut från centrums beslutsfattande.

Ett, av många, exempel på Sveriges utanförskap är att vi, trots en relativt stor banksektor, inte avser att delta i den så kallade bankunionen. Kommer det ställningstagandet att leda till ökat inflytande över finansmarknadsregleringar i EU? Tror inte det.

Slutligen en randanmärkning.

Svensk diplomatis dåvarande nestor Sverker Åström argumenterade 1999 för euron utifrån säkerhetspolitiska överväganden, och då hade 11 länder infört euron (i dag 19). Finland och Baltikum ser euron som en grundbult i sin säkerhetspolitik. Hade Sveriges röst vägt tyngre i internationella samtal om vi infört euron? Sannolikt ja. Lika sannolikt – och smått genant att påpeka – är att införandet av euron hade stärkt vår säkerhet mer än repmänader eller två JAS på Gotland. Nu verkar det närmast som om att ett NATO-medlemskap står närmare för dörren än euron. Märkligt.

Jean Monnet uttryckte 1952 vad som skulle bli tydligt för valutaunionen 60 år senare: ”Europa kommer byggas av kriser, och kommer vara summan av lösningarna på dessa kriser.”

Bör Sverige delta i ett sådant till synes skakigt projekt som valutaunionen? Mitt svar är, trots allt, ja.

Patrik Granström

REFERENSER

SCB (2014), ”Oförändrad opinion kring euron”, pressmeddelande 10 december 2014.

Spendrup, J (2014), ”Våra fem viktigaste frågor inför valet”, *Dagens Industri*, 2 mars 2014.