

Grödinge 2010-05-20

Den rörliga svenska kronan och räntan bäst för Sverige!

1 EU:s ekonomiska kris

”Europa befinner sig i den värsta situationen sedan andra världskriget, och kanske till och med sedan första världskriget, säger Trichet till den tyska tidskriften Der Spiegel.”

Chefen för Europeiska Centralbanken (ECB), Jean-Claude Trichet ”låter förstå att det är Europas regeringar som bär skulden till valutans (eurons) ras, snarare än valutamarknaden”. DN 17/5 -10

Det är speciellt ömtåligt för eurons ambitioner att fungera som en stor reservvaluta, i konkurrens med dollarn, i många länders valutareserver, om förtroendet sviktar.

På morgontimmarna måndagen den 10 maj antog finansministerrådet en plan till skydd för euron på 750 miljarder euro som kan stödja medlemsländer i knipa; särskilt Spanien och Portugal har nämnts. ”Av pengarna kommer 60 miljarder euro från en lånefacilitet som hittills bara använts för EU-länder utanför euron. Nu fylls den på och öppnas även för euroländer. EU-kommissionen får fram pengarna genom att låna till förmånliga villkor med outnyttjade resurser i EU-budgeten som säkerhet och sedan låna vidare.

Ytterligare 440 miljarder euro är lånegarantier från medlemsländer. Endast euroländer deltar och kan utnyttja pengarna. Så blev det eftersom Storbritannien, det tyngsta EU-landet utanför euron, vägrade bidra till en räddningsplan för euron. Det innebär att inte heller Sverige deltar i den delen.

De sista 220 /250/ miljarderna kommer från IMF, Internationella Valutafonden.” DN 11/5 -10 Tack vare att Sverige står utanför valutaunionen ska svenska skattebetalare inte behöva ”avstå en enda krona till stöd för euroländerna Grekland, Portugal och Spanien.” Men de gemensamma pengarna i EU dräneras. ”För svensk del innebär stödpaketet att vi som medlemmar i EU är med och finansierar de 60 miljarder euro som medlemsländerna ställer upp gemensamt.” Det är anmärkningsvärt, liksom: ”Därutöver har Sverige sagt sig vara berett att ställa upp med lån direkt till de länder som behöver det.

- Men det måste ske utifrån bedömningen att de här länderna har gjort allt utifrån vad de själva förmår och att det kan ske på villkor som är rimliga för skattebetalarna. Vi har inga legala obligationer att delta i det här arbetet, säger Anders Borg.” DN 11/5 -10

Grekland hade tidigare fått stöd på 110 miljarder euro ,varav 80 miljarder från euroländerna och 30 miljarder från IMF, men det räckte inte för att få ned obligationsräntorna från bankerna vid ländernas finansiering av sina skenande statsskulder med nya lån och undvika statsbankrutt för något euroland. Till samma kategori av instabila euroländer som Grekland kan Portugal, Spanien, Irland och Italien hänföras. Om skuldskrisen och riskpremierna, se SvD 8/5 -10 Instabiliteterna spred sig också till börserna världen över.

Av praktiken kan en ny viktig lärdom dras. Ett medlemskap i EMU är inte gratis. Euroländerna får, om det kniper, ta ansvar för andras statsskulder och skattebetalarna får bidra till deras finansiering. Så skulle det inte vara enligt Maastrichtfördraget från 1991 och komplementet den s.k. stabilitetspakten, vilket berörs i nästa avsnitt.

En annan viktig lärdom är euroområdet instabilitet när det utsätts för störningar, vilket hänger samman med att det inte är något optimalt valutaområde; länderna har så olika ekonomisk struktur, konkurrenskraft och konjunktur. Språkbarriärer och kulturella skillnader gör att det finns en bristande flexibilitet vad gäller flyttningar mellan länderna för att utjämna skillnader mellan arbetsmarknaderna.

Euroområdets sammansättning hänger i stället samman med bygget av en superstat, Europas förenta stater, där den gemensamma valutan är en viktig byggsten.

Inför folkomröstningen om EMU 2003 tog etablissemangen eurons stabilitet däremot för given. Och Carl Bildt betecknade kronan som en ”skvalpvaluta”, något otryggt, när kronans rörlighet med konjunkturen i själva verket är en styrka, vilket vi återkommer till.

2 Konvergenskraven och stabilitetspakten följs inte

Med Maastrichtfördraget från 1991 tillkom den ekonomiska och monetära unionen (EMU) i tre steg. Det tredje steget var valutaunionen som 2001 resulterade i nya eurosedlar och –mynt. Europeiska Centralbanken (ECB) satte

en gemensam ränta för alla euroländer med prisstabilitet som mål och euron som gemensam, flytande valuta. Den s.k. stabilitetspakten tillkom för att säkerställa stabila priser, sunda offentliga finanser och monetära förhållanden samt en stabil betalningsbalans.

Underskottet i de offentliga finanserna skulle inte få överstiga 3 procent av BNP (bruttonationalprodukten) och statskulden inte vara större än 60 procent av BNP. Referensvärden finns också för andra konvergenskrav om prisstabilitet och valutastabilitet (för EU-länder med egen valuta). De länder som skulle inträda i valutaunionen skulle uppfylla de fyra konvergenskraven. Säkerställande av kraven skulle ske genom multilateral övervakning av kommissionen och rådet vad gäller utfallet av den ekonomiska politiken i medlemsländerna.

För den skull skulle euroländerna varje år lämna s.k. konvergensprogram och EU-länder med egen valuta s.k. konvergensrapporter om hur de lyckas uppfylla kraven. De som bröt mot kravet på sunda offentliga finanser kunde drabbas av sanktioner och böter upp till en halv procent av BNP för att upprätthålla stabilitet.

Men det dröjde inte längre än till 2003 förrän båda stormakterna, Tyskland och Frankrike hade brutit mot stabilitetspakten och skulle ha bötfällts, men de använde sitt inflytande till att sätta regelverket ur spel för egen del. Senare snarare mildrades än skärptes regelverket. Det är inte konstigt, att det blev svårt att upprätthålla budgetdisciplinen, när stormakterna kan komma undan böter. Nu pratas om en förstärkt övervakning och sanktioner. I sammanhanget är den utbredda korruptionen i en del euroländer ett problem vid åstadkommande av budgetdisciplin. Till rättsupplösningen hör också EU-elitens fördragsbrott. Tysklands förbundskansler Angela Merkel hävdade från början att IMF och inte euroländerna skulle stödja det krisdrabbade Grekland, därför att ett direktstöd står i strid mot fördraget. ”Merkel har envist hävdats att ett direkt stöd till Grekland står i strid med fördraget bakom valutaunionen.” DN 25/3 -10

ECB:s köp av statsobligationer via bank är i sak också ett fördragsbrott. Måndagen den 10 maj, ”kl 03.15, meddelade den Europeiska Centralbanken (ECB) att man är redo att stödköpa statsobligationer.” SvD 11/5 -10

Varför ska andra följa reglerna, när de själva inte gör det? Resultatet blir en bristande trovärdighet. Tyskland gjorde sedan en helomvändning och gav direktstöd. Enligt regelverket ska varje land själv sanera ekonomin.

Underskottet i de offentliga finanserna i procent av BNP var följande för:
Grekland 13,6, Irland 11,7, Spanien 9,8, Portugal 8,5 och Italien 5,3.

Statsskulden i procent av BNP var följande för:
Grekland 124, Irland 77, Spanien 65, Portugal 86 och Italien 118. SvD 7/5 -10

Sammanfattningsvis pekar erfarenheterna på den oförmåga som rådet, kommissionen och Europeiska Centralbanken har haft att tillsammans med euroländerna upprätthålla sunda offentliga finanser och monetära förhållanden samt en stabil betalningsbalans. Risken med tillskapandet av stabilitetsfonden är att ansvarslöshet kan komma tillbaka, när andra kan ta över notan.

3 Sverige är fritt från EU:s valutaunion, EMU

I folkomröstningen 2003 om EMU röstade svenska folket Nej till EMU med stor majoritet. Enligt Demoskops opinionsundersökning från april skulle 55 procent rösta Nej till euron i en folkomröstning idag och 37 procent Ja, vilket tyder på ökat motstånd.

Sverige har därmed behållit sin handlingsfrihet vad gäller kredit-, penning-, och valutapolitik som kan anpassas efter svensk ekonomisk struktur, konjunktur och såväl inhemska som utländska marknader. Därmed har vi kvar viktiga verktyg i den ekonomiska politiken, medan euroländerna har förlorat sina och bara har kvar den egna finanspolitiken.

Genom Riksbanken sätts en normgivande, reprotanta anpassad för Sverige.

Eftersom över hälften av BNP (den samlade produktionen av varor och tjänster) säljs utomlands är den svenska flytande kronan mycket viktig som stöddämpare vid såväl konjunktur nedgångar som –uppgångar. Då den utländska efterfrågan sviktar sjunker kronan i värde och svenska exportföretags varor och tjänster blir i motsvarande mån billigare för utlandet i deras valuta, d.v.s svenska företags konkurrenskraft ökar på så sätt, vilket stimulerar deras försäljning.

Vid överhettning för svensk ekonomi och export stärks den flytande kronan och dämpar exportefterfrågan och inflationen, som annars tenderar att dra iväg och kräva stora räntehöjningar, som i stället kan undvikas.

Sverige kan också genom Riksbanken ställa stora krediter till förfogande då finansmarknaderna inte fungerar på europeisk eller global nivå. Under

finansskrisen kunde inte de svenska bankerna refinansiera sig på finansmarknaderna som var förlamade. Då kunde Riksbanken två gånger ställa 100 miljarder till förfogande till en ränta på 0,4 resp 0,5 procent.

4 Lågkonjunkturer i finansskrisens spår, den s.k. symmetriska störningen

I detta avsnitt ska vi jämföra den svenska penningpolitiken med ECB:s och utvecklingen av växelkursen mellan den flytande kronan och euron. Under lång tid har den Europeiska Centralbankens ränta legat på 1,0 procent, medan den svenska varit 0,25 procent, dvs 0,75 procentenheter lägre. På så sätt har svensk ekonomi fått betydligt större stimulans under lågkonjunkturer. Det gäller både konsumtion och investeringar.

När det gäller växelkursen är det intressant att jämföra den centralkurs för kronan i förhållande till euron som diskuterades att fixeras för EU:s valutakursmekanism, ERM 2 i samband med folkomröstningen 2003 om EMU vid ett Ja. Den centralkursen var 8,80 kr. Under den djupa finansskrisen stod euron i 10,80 kr, d.v.s hade Sverige då varit bundet till euron skulle exporten varit ca 20 procent dyrare. Nu står euron i ca 9,70 kr, dvs kronan har stärkts men skulle bindningen till euron ha gällt hade exporten varit ca 10 procent dyrare, vilket fortfarande hämmat Sveriges export.

Den flytande svenska kronan sjönk under lågkonjunkturer i förhållande till euron, dollarn och andra valutor och fungerade som en stötdämpare för svenska exportföretag vid den vikande utländska efterfrågan.

Hade Sverige i stället haft den starkare euron och ECB:s ränta under lågkonjunkturer hade trycket på en kostnadsanpassning blivit mycket värre, vilket träffat arbetsmarknaden med högre arbetslöshet och starkare krav på lönedämpning som följd. Den slutsats man kan dra är att Sverige tjänat på att ha en självständig kredit-, penning- och valutapolitik under den lågkonjunktur som drabbat hela EU och större delen av världen.

5 En rörlig svensk krona och ränta på en mer globaliserad världsmarknad

Den globaliserade världsmarknaden utvecklas ojämnt, vilket kräver flexibilitet både vad gäller den svenska valutan och räntan anpassade också till specifika,

svenska förhållanden. Många EU-länder måste strama åt sina budgetar och under en följd av år betala av på sina statsskulder med en svag ekonomisk utveckling som följd, vilket också för en tid hämmar den europeiska efterfrågan på svensk export. Enligt Ernst & Youngs rapport "Eurozone forecast" växer euroländerna med 1 procent i år och 1,6 % nästa år, men tillväxten är tudelad med en något starkare tillväxt i nord och en svagare i syd. Arbetslösheten väntas stiga till 17 miljoner 2011. Både USA och framför allt Asien bedöms växa betydligt snabbare. SvD 20/4 -10

Asiatiska utvecklingsbanken (ADB) har gjort sin bedömning, "Asian Development Outlook 2010". "Där spår banken att BNP-tillväxten i Asiens utvecklings- och tillväxtländer ökar från 5,2 procent 2009 till 7,5 procent 2010 och 7,3 procent 2011. I dessa tal ingår hela Asien utom Japan, Mellanöstern och Ryssland.

I Kina väntas tillväxten i år bli 9,6 procent och för Indien är prognosen 8,2 procent. ...

Men det finns en hel del risker den närmaste tiden, varnar banken. Asiens tillväxtutsikter kan drabbas av exempelvis kraftigt ökade råvarupriser, försämrade statsfinanser eller stigande matpriser. Inflationen stiger och kan bli ett problem, men den kan förmodligen hållas under kontroll i år, tror ADB." SvD 17/4 -10

6 Sverige fritt från EMU!

EMU-utredningen (1996), Sverige och EMU, SOU 1996:158 gav en del argument både för och mot en anslutning till EMU. Nu kan dessa granskas i ljuset av en längre tids utveckling.

Det s.k. **effektivitetsargumentet**: att en gemensam valuta leder till mer handel och en högre inkomstnivå har uppmärksammats genom statistiska studier av handelns utveckling i en teoretisk modell, kallad gravitationsmodellen. Den största svårigheten är att isolera effekten av euron från alla andra influenser på handeln. I sin genomgång i debattartikeln i DN 15/1 -10 skriver Lars Calmfors: "Hur ska man se på dessa argument idag? Vad gäller handelseffekterna fanns tidigare bara studier av hur handeln påverkades av växelkurssvängningar mellan olika valutor. Nu finns studier av vad som hänt sedan euron infördes. De tyder på att den gemensamma valutan ökat handeln mellan euroländerna mellan 10 och 30 procent.

Ökad handel är emellertid inte något självändamål utan frågan är vilka inkomstökningar den leder till. En vanlig uppskattning är att inkomstökningen är liten: några tiondels procent av BNP. Det kan också illustreras av att Sverige under en tioårsperiod före den nuvarande krisen hade cirka en procent högre produktivitetsökning per år än de stora euroländerna. Det indikerar att andra faktorer är mycket viktigare för tillväxten än euron.” Det s.k. effektivitetsargumentet har alltså en mycket begränsad räckvidd.

Landspecifika (s.k. asymmetriska störningar) innebär att konjunkturutvecklingen i ett land kan avvika från den i resten av euroområdet så att den gemensamma penningpolitiken av ECB blir fel. Ett exempel är 90-talskrisen i Sverige. Då upplevde vi en smärtsam period från maj 1991, då regeringen Carlsson band kronan till euron (som då hette ecun), till den 19 november 1992, då kronan släpptes fri efter regeringen Bildts misslyckade försvar av den fasta valutakursen genom två sparpaket, höjning av räntan upp till 500 procent och stödköp av kronor, tills valutareserven var på upphällningen. Hushåll och företag blödde. Veckans Affärer beräknade att detta äventyr orsakade en ökning av arbetslösheten med 5 procentenheter.

Bara ett återställande av valutareserven kostade tiotals miljarder kronor. Den fria kronan sjönk ca 25 procent och då kunde en period av återhämtning inledas; räntorna sänkas, tillväxten ta fart och arbetslösheten minska.

Lars Calmfors redogör för ett index som Economic Advisory Group gjort för hur asymmetriska konjunktursvängningarna är inom euroområdet.

”Beräkningarna tyder på att skillnaderna i konjunkturläge mellan länderna i dag är större än någon gång tidigare sedan EMU-starten.

Några euroländer har drabbats mycket mer av den pågående krisen än andra. Det gäller främst Irland, Spanien och Grekland. De djupa nedgångarna i dessa länder beror dessutom i hög grad på att den gemensamma penningpolitiken inte tillräckligt motverkade de tidigare överhettningarna där med snabb kreditväxt, fastighetsbubblor och kraftigare prisökningar än i omvärlden.” Riskerna för s.k. asymmetriska störningar har blivit mer påtagliga och innebär, att behovet av en självständig penning- och valutapolitik, har ökat i styrka. Ytterligare argument mot valutaunionen har vuxit fram (se tidigare avsnitt) under den allmänna konjunkturedgång, s.k. **symmetriska störningar**, som följde efter finanskrisens första fas. Sverige kunde genom Riksbanken hålla lägre ränta och förse bankerna med krediter. Den **svaga flytande kronan** har motverkat det kraftiga exportfallet.

Det tidigare argumentet som EMU-utredningen omfattade att länder utanför eurosamarbetet skulle förlora i **politiskt inflytande** har visat sig inte hålla.

”Ny statsvetenskaplig forskning har emellertid inte funnit belägg för sådana effekter.” DN 15/1 -10

Som redogjorts för i början har krisen för valutaunionen och uppbyggnaden av bl.a. stabilitetsfonden inneburit att ett deltagande i *EMU inte är gratis*.

7 Slutsatser

Den svenska självständiga penning- och valutapolitiken har varit en styrka inte minst under den nuvarande krisen i EU. Sverige har hållit lägre räntor än ECB och den svaga kronan har stimulerat exporten. Självbestämmanderätt och demokrati är framgångsreceptet för den ekonomiska politiken.

EMU-förespråkare har börjat förflytta perspektivet i EMU-debatten. Fokus är inte längre på vad som är bäst för Sverige utan utgångspunkten är ett allmäneuropeiskt perspektiv. Lars Calmfors: ”Det finns emellertid skäl att fundera mer över vilket perspektiv man bör anlägga på EMU-frågan. Det mesta av diskussionen har hittills förts från ett strikt svenskt nyttoperspektiv. Men det är inte den givna utgångspunkten. Man kan också diskutera utifrån ett mer allmäneuropeiskt perspektiv.”

Att byta ut fokuseringen på vad som är bäst för Sverige mot vad som är bäst för EU och dess politiska integration är att lämna både svenska löntagare och svenska företag i sticket.

Calmfors slutsats blir direkt kontraproduktiv: ”Med ett sådant perspektiv är det berättigat att ställa frågan om det verkligen är önskvärt att Sverige, när alla drabbas av ekonomisk kris, ska vinna fördelar på andras bekostnad genom en svag valuta.” DN 15/1 -10

Kronan flyter, liksom pundet, dollarn, euron och många andra valutor. Det är inget konstigt i en marknadsekonomi.

Slutsatsen är att den flytande kronan har tjänat Sverige väl, liksom den självständiga penningpolitiken.