

SIXTEN KORKMAN

Vart är EMU på väg?

Anne Wibble-föreläsning 27 maj 2014

ISBN 978-91-980453-8-3

Inledning

Den europeiska ekonomiska och monetära unionen (EMU) har nu i 7 år tampats med en djup och flerdimensionell kris, där de olika elementen förstärker varandra: bankkris, statsfinansiell kris, makroekonomisk kris. Bilden fördystras av svårartade sociala problem i Syd-Europa och politiska motsättningar såväl inom som mellan medlemsländerna. Man kan också peka på en legitimitetskris för EU och vissa krisländers politiska system.

EMU's kris är dock inte längre existentiell: det förekommer inga nämnvärda förväntningar att enskilda länder går ut ur EMU (exit) eller att euron som valuta upphör att existera. Den europeiska centralbanken (ECB) har härvidlag haft en central roll. Genom ett anmärkningsvärt tal i London i juli 2012, och därpå följande precisering av ECBs råd, återställde ECB-chefen Mario Draghi förtroendet för eurons fortsatta tillvaro. Inte desto mindre kan man fråga sig om europatienten är konvalescent, kroniker – eller i terminalvård.

I det följande försöker jag ge en överblick av EMU-problematiken genom att belysa följande frågeställningar: 1) Hur kom det sig att EMU och den gemensamma valutan kom till? 2) Vad har vi lärt oss av erfarenheterna av euron? 3) Är krisen över? 4) Är bankunionen lösningen? 5) Behöver EMU en finanspolitisk och/eller politisk union för att fungera? 6) Är det möjligt eller sannolikt att Finland önskar träda ut ur euroblocket? Dessa frågor är vidlyftiga och jag målar därför med stor pensel¹ (för att använda ett finskt uttryck). Många av dessa frågor

1. Dessa frågor och utvecklingen inom EMU behandlas mer ingående i Korkman (2013), som också refererar till relevant litteratur.

är självfallet också svårbesvarade. Är utvecklingen mot en bankunion trovärdig, kan den fungera? Vad ligger bortom bankunionen – om denna inte räcker för att trygga eurons stabilitet?

Hur kommer det sig att euron såg dagens ljus?

Beslutet att sätta upp den monetära unionen, som skrevs in i Maastricht-avtalet 1992, är det djärvaste steget i den europeiska integrationsprocessens historia. Så upplevdes beslutet också av samtida bedömare: EMU beskrevs som ett "vågspel", "ett stort experiment utan motstycke", "ett språng i det okända", "en kulturell revolution, som institutionaliserar monetär ortodoxi och exporterar tysk anti-inflatorisk stramhet till hela Europa".²

Maastricht-avtalet och den monetära unionen kan ses som resultatet av ett antal samverkande faktorer. För det första har Europa traditionellt uppvisat en klar preferens för fasta (men eventuellt justerbara) växelkurser. Detta exemplifieras av guldstandarderna och av Bretton Woods-regimen samt därefter av strävan efter växelkurspolitiskt samarbete inom ramen för "valutaormen" och "EMS" (European Monetary System).

Förkärleken för fasta växelkurser skall ses mot bakgrund av det livliga handelsutbytet mellan länder inom Europa. Därtill kom utvecklingen på 1980-talet av den inre marknaden, till vilken den gemensamma valutan framstod som ett naturligt komplement. Liberaliseringen av finansmarknaden och kapitalrörelserna gjorde det samtidigt allt svårare att upprätthålla fasta men justerbara växelkurser (adjustable pegs) och framtvängde därmed väsentligen ett val mellan valutaunion och rörliga växelkurser. Detta är kontentan av "the impossible trinity" (den omöjliga tre-enigheten), enligt vilken blott två av följande tre är sinsemellan förenliga: fasta växelkurser, fria kapitalrörelser och monetär autonomi (penningpolitisk självständighet).

En andra faktor var utvecklingen av den monetära teori eller doktrin som betonade vikten av förtroendet för penningpolitiken och pris-

2. Se t.ex. Bilefsy et al. (1998).

stabiliteten. En självständig centralbank sågs (och ses) som en förutsättning för detta förtroende. Den tyska centralbanken ("Buba") var exceptionellt självständig och framgångsrik, ett föremål för beundran runtom i Europa. Också Frankrike och andra länder ville dra fördel av en stark och självständig centralbank. Men att bygga upp förtroende för centralbanken kräver tid och stram politik för att övertyga marknaden om att centralbanken menar allvar i sin strävan efter prisstabilitet. En sådan process riskerar medföra kännbara samhällsekonomiska kostnader. Delegering av penningpolitiken till ECB, vars konstruktion har Buba som förebild, framstod för många som en genväg till förtroende för prisstabilitet och låga räntor.

EMU skall också ses mot bakgrund av den politiska strävan till fördjupad integration ("ever closer union"), som länge var rättesnöret för ledande europeiska statsmän. Dessa inkluderade på 1980- och 1990-talet kraftfulla och övertygade européer såsom Tysklads förbundskansler Helmut Kohl, Frankrikes president Francois Mitterand och kommissionsordföranden Jacques Delors. För dem var EMU en etapp i en fortgående politisk integrationsprocess och ett medel att driva den framåt.

En sista omständighet var Berlinmurens fall 9 november 1989. Efter murens fall var en tysk återförening ofrånkomligen förestående. Detta framstod i historiskt perspektiv som en bekymmersam utveckling för bl.a. Margaret Thatcher och Francois Mitterand: åter en gång skulle ett stort Tyskland komma att dominera ett litet Europa. I denna situation kom Kohl och Mitterand slutligen överens om att Tyskland skulle ge upp D-marken till förmån för en gemensam europeisk valuta. I sista hand var syftet att integrera Tyskland i Europa på ett sätt som förhoppningsvis skulle hindra motstridiga intressen mellan Tyskland och andra europeiska länder från att uppstå. Helmut Kohl hävdade att EMU var viktigt för att trygga freden.

Med facit i hand kan man fråga om tanken på EMU som ett led i tryggandet av freden var välgrundad. Man kan tvärtom hävda att EMU har bidragit till konflikter mellan euro-områdets medlemsländer

– en utveckling som Feldstein pekade på som en sannolik konsekvens i en artikel 1997.³ Berättigat eller inte, viktiga beslutsfattare såg EMU som en del av fredsprojektet.

Politiska bedömningar var viktiga också i Norden. Finland önskade bli medlem i EU främst för att förtydliga landets politiska hemvist: Finland är, har alltid varit, och vill vara en del av Europa. Efter många årtionden i Sovjetunionens/Rysslands skugga var medlemskap i EU för folkets flertal och de politiska beslutsfattarna en välkommen möjlighet att en gång för alla klargöra nationens geopolitiska identitet. Det finska politiska etablissemanget var därför mer än villigt att argumentera för medlemskap och att axla de åtaganden grundfördraget innebar. Av samma anledning ville de centrala beslutsfattarna (såsom presidenten och statsministern) också att Finland skulle delta i EUs inre kärna, vilket innebar medlemskap i EMU.

I den finska statsledningens tolkning var att ett deltagande i EMU en politisk och juridisk förpliktelse som följde av Maastricht-avtalet. Någon folkomröstning övervägdes aldrig – vilket också kan ha speglat beslutsfattarnas bedömning att en sådan knappast hade lett till önskat resultat.

För Sverige är Europa inte ett ryggstöd mot Ryssland utan en grupp länder man bedriver handel med (och där man tidigare i historien företog krigiska eskapader). För Sverige var den finska gräns- och identitetsproblematiken irrelevant och något starkt politiskt motiv för deltagande i integrationen förelåg inte.

Skillnaden mellan Finland och Sverige återspeglade sig i ekonomernas roll. Den offentliga utredningen i Sverige, Calmfors-rapporten, gjorde en avvägning av för- och nackdelarna av EMU från svensk synpunkt. Komittens bedömning var, att den svenska arbetsmarknadens funktion och förmågan till finanspolitisk disciplin inte nödvändigtvis fyllde de krav som EMU ställer, och att det därför var önskvärt att skjuta upp ett svenskt medlemskap i EMU till en senare tidpunkt.

3. Feldstein (1997).

Calmfors-rapportens bedömning kan ifrågasättas (se nedan) men det relevanta här är att författarna ansåg att medlemskap primärt är en ekonomisk fråga.

Motsvarande rapport i Finland⁴ (Pekkarinen-rapporten) gjorde en bedömning av EMU för Finland men tog inte ställning till medlemskap. Rapporten ansåg detta vara "en mångfacetterad ekonomisk och utrikespolitisk fråga", som förutsatte "en politisk helhetsbedömning som bör göras av de politiska beslutsfattarna".

Summa summarum var EMU för många beslutsfattare ett i första hand politiskt och först i andra hand ett monetärt eller ekonomiskt projekt. Politiska omständigheter var viktiga eller rentav avgörande för inställningen till EMU i Tyskland och Frankrike men också i Finland och Sverige. (Förmodligen speglade resultatet i den svenska folkröstningen politiska förhoppningar och farhågor mer än Calmfors-rapportens ekonomiska argument.) En relaterad synpunkt är, att många bedömningar av hur den monetära unionen skulle komma att fungera var baserade på önsketänkande snarare än seriös analys.⁵

Vad har vi lärt oss?

Att EMU i hög grad betraktades som en politisk fråga framstår i efterhand kanske som det allvarligaste misstaget. EMU är trots allt också och i allra högsta grad ett monetärt projekt med långtgående ekonomiska konsekvenser. Många farhågor om den monetära unionens förutsättningar framfördes av såväl europeiska som (i synnerhet) amerikanska ekonomer.

Då det begav sig, präglades debatten bland ekonomer av den s.k. teorin för optimala valutaområden. Kort uttryckt pekade denna teori-bildning på risken för att medlemsländer i en monetär union drabbas

4. Se SOU (1996) för Sverige och Valtioneuvooston kanslia (1997) för Finland.

5. Också ekonomer hyste förhoppningar om att den monetära unionen i sig själv skulle främja en konvergens mellan medlemsländernas ekonomiska strukturer på ett sätt som skulle minska riskerna för asymmetriska utvecklingar; se t.ex. Frankel och Rose (1998).

av asymmetriska shocker, vilka skulle vara svåra att hantera, erkanerligen om lönerna inte är flexibla, arbetskraften inte är rörlig, och om det inte finns riskutjämnande mekanismer (shock absorbers) på unionsnivå. Många varnade därför för konsekvenserna av en alltför heterogen union.

Också ekonomer i Finland var kritiska mot EMU. Själv höll jag hösten 1994 i egenskap av ordförande för den nationalekonomiska föreningen ett tal om Finlands ekonomiska politik i Europa, ett tal som på sedvanligt sätt publicerades i sällskapet tidskrift. Där sammanfattade jag min åsikt som följer (egen översättning):

“Allt som allt är min slutsats att allvarliga störningar kan inträffa också fragment, att ekonomins interna flexibilitet kan förbli svag också fragment, och att penningpolitiken under nuvarande omständigheter påverkar ekonomins makroutveckling på ett betydelsefullt sätt. Av dessa anledningar finner jag ett finskt deltagande i den europeiska monetära unionens tredje fas vara synnerligen problematiskt. Senare kan man av olika anledningar komma till en mer positiv bedömning. Men Finland borde inte gå in i den monetära unionen förrän vi är rimligt övertygade om visheten i detta, ty övergången till den gemensamma valutan är ett praktiskt taget irreversibelt beslut”.⁶

Denna bedömning är ganska snarlik den som Calmfors-rapporten gav uttryck för två år senare. I den debatt i Nationalekonomiska föreningen i Stockholm som fördes i samband med presentationen av Calmfors-rapporten i december 1996 var jag en av opponenterna (tillsammans med Assar Lindbeck och Carl B. Hamilton) och intog då en mer positiv attityd till EMU-medlemskap. Detta var delvis betingat av själva debattsituationen (opponentskapet) och delvis av Calmfors-rapporten, vars centrala argument mot EMU för mig (liksom för Assar Lindbeck) inte framstod som övertygande – åtminstone inte för Sverige. Den

6. Korkman (1994).

åsikten synes berättigad också i efterhand: Sverige hade otvivelaktigt kunnat leva med EMU och dess regelverk. Svensk arbetsmarknad har fungerat bättre än Calmfors tänkte sig, och svensk förmåga till finanspolitisk disciplin kan stå modell för vilket land som helst.⁷ Problemet för Finlands del har enligt min mening alltid varit den snäva exportstrukturen.

De ekonomiska invändningarna och farhågorna fick inte den vikt i beslutsprocessen som man kunde önskat. En aspekt på detta är att EMU blev stort och heterogent. Ursprungligen var tanken att EMU åtminstone till en början skulle bestå av den "hårda kärnan", blocket kring D-marken (Tyskland, Frankrike, Österrike och BeNeLux), av länder som redan lärt sig leva med de krav som (tysk) prisstabilitet ställer. Av politiska anledningar blev dock periferin redan från början inkluderad.

En andra aspekt är att EMUs institutionella bas blev blygsam och ensidig. Detta är resultatet av och illustrerar skillnaderna mellan franskt och tyskt tänkande, som är påfallande stora i fråga om ekonomisk politik. Tyskland insisterar alltid och i alla sammanhang på stabilitet ("stabilitätsgemeinschaft"), strama regler och helst automatiska sanktioner om reglerna inte följs. Franska politiker vill i stället ha en "gouvernement économique" som befriar en sofistikerad och flexibel politik; de vill optimera en mångdimensionell målfunktion med användande av alla tillgängliga medel och med beaktande av alla för handen liggande omständigheter. Tyskland och Frankrike är varandras motpoler i debatten om "rules versus discretion".

Som alltid resulterade förhandlingarna mellan Tyskland och Frankrike i en kompromiss. Tyskland fick igenom att ECB blev en exceptionellt stark och självständig institution med prisstabilitet som

7. Ekonomisk debatt (1997). Efteråt torde alla deltagarna i debatten i december 1996 ha ändrat åsikt minst en gång – möjligen med undantag för Carl B. Hamilton. Detta är självfallet helt legitimt: "*When I learn something new I may change my mind; how about you Sir?*" (John Maynard Keynes).

(lexiografiskt) dominerande målsättning. Frankrike genomdrev för sin del att reglerna för finanspolitiken, det som senare kallats "tillväxt- och stabilitetspakten", blev tämligen luddiga och sanktioner långt ifrån automatiska.

Därtill kom vissa regler gällande finansieringen av offentliga budgetunderskott. Syftet med dessa var att säkerställa att underskott alltid finansieras på marknadens villkor. Speciellt den s.k. "no bailout"-regeln kunde ha utgjort själva grundbulten i Maastricht-konstruktionen, men den fick ingen tydlig institutionell utformning och visade sig svår att tillämpa i praktiken. De senaste årens finansiella stödpaket till krisländerna kan anses strida mot no bailout-regeln.

Maastricht-regimen var baserad på speciella och tämligen optimistiska ekonomiska föreställningar. Tanken var att den ekonomiska politiken främst skall trygga prisstabilitet och balans i de offentliga finanserna. Uppenbarligen tänkte man sig att ekonomin inom dessa ramar skulle sköta sig själv utan markanta stabilitets- eller tillväxtproblem.

I efterhand framstår denna syn som något naiv – speciellt som föga gjordes i medlemsländerna för att stärka ekonomins flexibilitet och funktionsförmåga eller trygga finansmarknadens stabilitet. Många av Maastricht-avtalets stipulationer har mer eller mindre negligerats i praktiken, såsom no bailout-regeln och stabilitetspakten. Myndigheterna har tvingats navigera i okända vatten utan kompass och med bristfälliga sjökort.

Den tyska synen har varit att eurokrisen framför allt är en följd av bristande budgetdisciplin. Som bekant har nästan alla euroländer (Tyskland inbegripet men Finland undantaget) brutit mot stabilitetspakten, ofta upprepade gånger. Av denna anledning har kommissionen, därtill uppmanad av Tyskland (men också Holland och Finland) genomdrivit en skärpning av regelverket. Stabilitetspakten har blivit stramare och samtidigt allt mer komplicerad ("six-pack", "two-pack", "fiscal compact"). Samtidigt har man infört nya regler/procedurer och institutioner (såsom "Excessive Imbalance Procedure" och ESRB eller

“European Systemic Risk Board”). Därmed har den ekonomisk-politiska samordningen breddats till att omfatta den makroekonomiska utvecklingen som helhet samt utvecklingen på finansmarknaderna. Det är dock en öppen fråga om alla dessa regler och procedurer i praktiken kommer att kunna trygga en stabil utveckling. I sista hand är medlemsländernas regeringar, deras ambitioner och förmåga till ansvarsfull politik, förmodligen viktigare än regelverket på unionsnivå.

De allvarligaste av de problem som EMU drabbats av har i själva föga att göra med de risker som ekonomerna före EMUs tillkomst vanligen pekade på. För att låna Donald Rumsfelds uttryck har problemen inte uppstått p.g.a. “known unknowns” (identifierbara risker) utan som en följd av “unknown unknowns” (genuin osäkerhet). Det var sålunda på 1980- och 1990-talet inte tal om att ett EU-land skulle kunna stå inför statlig “bankrutt” (betalningsoförmåga). Sådana problem kunde inträffa i Latin-Amerika, Asien eller Ryssland men förvisso inte i Väst-Europa – någon omstrukturering av statslån hade inte ägt rum i Väst-Europa under efterkrigstiden. I debatten inom EU (t.ex. i Ekofin-rådet och i eurogruppen) argumenterade man ännu långt in på 2000-talet att skatteprivilegiet garanterar statlig solvens.

Illusionen om statens orubbliga solvens krossades först i december 2009 då den nya grekiska regeringen infomerade att det sannolika budgetunderskottet för året var dubbelt större än den tidigare regeringen angett: 12.7 procent av BNP i stället för 6.7 procent (den slutliga siffran var 15.6 procent). Detta var början till en stark och motiverad misstro mot Greklands förmåga att hantera sin statsskuld, och förtroendebristen smittade småningom av sig på andra länder.

Ett ännu allvarligare problem, som inte heller det diskuterades ingående vid utformningen av Maastricht-avtalet, utgjordes av risken för en eskalerande bankkras med spridningseffekter över hela euro-området (och effekter bortom euro-området). Våren 2010 var myndigheterna synnerligen oroad av perspektivet att en drastisk nedskrivning av den grekiska statsskulden kunde initiera en europeisk (eventuellt global)

finanskris snarlik den som efter 15 september 2008 utlöstes av Lehman Brothers' konkurs.

Bankernas problem i Irland och Spanien har i sin tur underminerat förtoendet för statens kreditvärdighet i dessa länder genom risken för att bankernas skulder blir en börda för budgeten och skattebetalarna. Kopplingen mellan banker och statsmakt ("the toxic link") har bidragit till och försvårat finanskrisens spridningseffekter.

Den finska regeringen krävde redan tidigt att man skulle genomföra stresstest av de europeiska bankerna och se till att de var tillräckligt väl kapitaliserade för att deras funktionsförmåga skulle vara tryggad. Motstånd från andra länder (såsom Tyskland, Frankrike och Spanien) medförde att stresstesten länge sköts upp och sedan genomfördes bristfälligt. Den bristande politiska viljan att åtgärda svaga banker har bidragit till nedgången i kreditgivningen i Syd-Europa, vilket har drabbat speciellt små och medelstora företag och fördjupat recessionen.

Under loppet av innevarande år kommer ECB att genomlysa (de systemviktiga) bankernas balanser och genomföra mer stringenta stresstest. ECB insisterar på att brister i bankernas situation därefter inom en kort tidsrymd skall åtgärdas av bankerna ledning och vid behov av myndigheterna.⁸

Alltnog har myndigheterna i euro-området sedan hösten 2009 konfronterats med allvarliga problem, som inte hade beaktats vid utformningen av Maastricht-avtalet, och till vilka man inte funnit någon effektiv lösning. Resultatet har varit en tidvis kaotisk "muddling through"-process med inslag av (villkorliga) finansiella stödpaket, därtill kopplade finanspolitiska åtstramningar i krisländerna och vissa nedskrivningar av utestående skulder (grekisk statsskuld, bankskulder i Spanien och Cypern). ECB har hållit styrräntan nära noll och har

8. Kontrasten till USA är påfallande i fråga om hanteringen av bankkrisen. I USA fick storbankerna redan hösten 2008 en skarp uppmaning av finansministern att stärka sin kapitalbas genom aktie-emissioner eller, om detta var ogörligt, genom medel från finansministeriet (TARP). Därefter har det inte förekommit någon nämnvärd oro gällande det amerikanska banksystemets funktionsförmåga.

sedrmera också accepterat rollen som “lender of last resort” inte endast för banker utan också för stater genom den (villkorliga) utfästelse till finansiering i form av OMT eller “outright monetary transactions” som Mario Draghi gav uttryck för i London i juli 2012. Innebörden av OMT-utfästelsen är att krisländer kan räkna med att ECB vid behov stödköper statsobligationer utan övre gräns – förutsatt att landet ifråga underkastar sig de krav på den ekonomiska politiken som ställs av troikan (kommissionen, ECB och IMF).

Krisförloppet har för de värst drabbade länderna varit traumatiskt – produktionen har sjunkit under flere år och arbetslösheten har stigit till extremt höga nivåer. Hanteringen av krisen har därför gett upphov till mycken kritik och debatt. Tyskland och kommissionen har kritiserats för att ha påtvingat krisländerna en alltför stram finanspolitik, krisländernas regeringar har anklagats för bristande förmåga och/eller vilja till strukturella reformer, medborgarna i Nord-Europa har varit missnöjda med besluten att bevilja finansiella stödpaket, och den tyska grundlagsdomstolen (Karlsruhe-domstolen) håller på att ställning till om ECBs åtaganden kan anses förenliga med EUs grundfördrag. Under det senaste året har utvecklingen dock vänt och det finns nu hopp om att krisländerna har det värsta bakom sig.

EMUs problem kommer förvisso att vara föremål för mycken analys ännu under kommande år. Redan i detta skede kan man dock, såsom ovan gjorts, peka på såväl “gjutfel” (institutionella bristfälligheter) som brister i tillämpningen av regelverket. Därtill kommer att många länder inte har haft politisk vilja eller förmåga att bedriva ansvarsfull ekonomisk politik och att vidta strukturella reformer gällande t.ex. arbetsmarknaden och pensionssystemet. Det finns följaktligen många brister att påtala och många förbättringar att begrunda och genomföra såväl på unionsnivå som i medlemsländerna.

Är krisen över?

Det är föga meningsfullt att begrunda EMUs kommande utformning

om den inte har någon framtid. I en bok "Överlever euron?" lägger sex framstående svenska ekonomer (av vilka de flesta är gamla vänner till mig) fram sin syn på euron. Med en liten tillspetsning kan bokens budskap sammanfattas som följer: den monetära unionen var och är synnerligen en dålig idé, vars förverkligande har förorsakat en till sina effekter katastrofal kris. Krisbekämpningen har varit felaktig och det är både sannolikt och önskvärt att EMU bryter samman. Bäst är att avveckla den monetära unionen snarast möjligt, och enligt boken är detta en tämligen oproblematiske process.⁹ Vad skall man säga om det?

Att EMU, såsom den förverkligats, är ett projekt som misslyckats är en rimlig bedömning. Som ovan påpekats, har många av de allvarligaste bristerna dock identifierats av ekonomer först i efterskott. Och förvisso är det svårt att veta vad som hade hänt om EMU inte hade införts ("kontrafaktualen" saknas¹⁰).

Tillväxten i euro-området har kumulativt och i genomsnitt varit svagare än in USA, och svagare än på 1930-talet, samtidigt som skillnaderna mellan euroländerna blivit mycket stora. Det hävdas ofta att den svaga tillväxten är en följd av den hårda åtstramningspolitik som krisländerna tvingats bedriva. Skillnaderna mellan euro-områdets och USAs (diskretionära) finanspolitik är som helhet dock blygsam. Också centralbankerna styrräntor har varit ungefär lika låga i Europa och i USA. Effektivt sett har den amerikanska penningpolitiken dock varit mer expansiv p.g.a. de omfattande interventionerna på värdepappers-

9. Se Söderström (2013). Författarna har dock något avvikande åsikter om sannolikheten för och önskvärdenheten av ett sammanbrott för EMU.

10. Presidenten Koivisto (1978) har katarakteriserat detta problem träffande och på ett för honom kännetecknande sätt: *"Optimister anser, att historien och erfarenheterna utvisar vem som hade rätt och vem som hade fel. Tyvärr är detta dock ett ogrundat antagande: vanligen realiserar ett alternativ och de övriga förblir orealiserade, och samtidigt händer det så mycket annat, att man senare inte entydigt kan fastslå vad som beror på vad och varför. Inte sällan framförs också antagandet att människor lär av sina misstag. Bättre grunder finns dock för antagandet att folk blir förvargade men inte klokare, varför det inte lönar sig att förvänta sig att prövningar leder till ett ordentligt beteende"*.

marknaden ("quantitative easing"), vilka saknar direkt motsvarighet i euro-området. Som ovan noterats, föreligger det också en betydande skillnad i hur myndigheterna hanterat problemet med de svaga bankerna.

Att eurokrisen hanterats fel är en allmänt omfattad åsikt, men åsikterna om hur den borde ha hanterats uppvisar många skillnader. Det torde vara allmänt accepterat att eventuella finansiella stödpaket måste vara villkorliga och kombineras med anpassningsprogram för krisländerna. Däremot finns det olika åsikter om vilken vikt som i anpassningen borde tilldelas strukturella reformer relativt finanspolitisk åtstraming. Det torde nu vara en rätt allmänt omfattad åsikt att krisländernas "hästkur" blev väldigt hård, att den finanspolitiska anpassningen borde getts mer tid (vilket dock skulle förutsatt större finansieringspaket).

Men den springande punkten är kanske frågan om skuldavskrivningar. Det är rimligt att hävda att kreditorerna borde buri en större del av bördan; förvisso har kreditorerna bidragit till att bankers och statsmaktens skuldsättning nått svårhanterliga nivåer. Att utkräva ansvar också av kreditorer (PSI eller "private sector involvement") är rimligt och ägnat att motverka "moral hazard". Som bekant har skuldavskrivningar i viss utsträckning tillgripits, speciellt för den grekiska statsskulden år 2012 (och i viss mån för spanska och cypriotiska banker). I praktiken är skuldsaneringar dock en svårbedrädd väg, eftersom förväntningar om avskrivningar mycket snabbt kan skapa panik på finansmarknaden och öka de akuta krisproblemen.¹¹ Som framgått

11. I nämnda bok föreslår Hans Tsson Söderström en nedskrivning av statsskulden för Italien samt Grekland och Portugal. Detta menar han att också skall backas upp av en "all-europeisk räddningsoperation för insättare och andra prioriterade fordringsägare i de systemviktiga europeiska banker som därigenom kommer på fallrepet". Detta låter bestickande enkelt – men är i praktiken ofantligt svårt att genomföra (inom en för krisbekämpningern relevant tidsrymd) p.g.a. de ifråga varande fordringarnas enorma omfattning och många tekniska, juridiska, ekonomiska och politiska problem.

ovan, anser jag ett stort problem vara att euro-områdets myndigheter varit ovilliga att ta resolut tag i bankproblematiken.

ECBs roll har varit central under krisen. Såsom ovan konstaterats var det centralbankens löfte om OMT som gjorde slut på den existentiella krisen. Dess betydelse var att den eliminerade eller starkt minskade risken för ”multipla jämvikter” på marknaden för statsobligationer med därtill relaterade risker för självförverkligande förväntningar.¹²

Samtidigt har ECB dock varit tämligen försiktig i sin penningpolitik. Banken har inte infört en negativ depositionsränta för medel deponerade i centralbanken eller gjort omfattande köp av värdepapper på marknaden (”quantitative easing”) enligt amerikansk modell. Den timida politiken har bidragit till eurons problematiska styrka och till att inflationen under en längre tid klart underskridit ECBs egen målsättning (en inflationstakt som är under men nära två procent).

Står euron inför sitt sammanbrott, borde den gemensamma valutan avvecklas? Av författarna till ”Överlever euron?” är Stefan de Vylder ”ganska övertygad” att valutaunionen helt eller delvis avvecklas, vilket han också ser som en helt hanterbar process. Lars Calmfor tror inte heller att krisshanteringsstrategin kommer att visa sig genomförbar av politiska skäl. Detta är inte nytt – det är ingen brist på ekonomer som proklamerat eurons undergång.

Det är svårt att undgå intrycket att författarna underskattar de svårigheter en avveckling av euron är förknippad med. Det är visserligen riktigt, vilket Stefan de Vylder understryker, att ett betydande antal länder eller områden under efterkrigstiden gått ut ur existerande valutaunioner.¹³ Men i flertalet fall skedde detta för flere decennier sedan, och det var nästan uteslutande fråga om mycket små och fat-

12. OMTs konstitutionalitet har ifrågasatts i Tyskland, där Karlsruhe-domstolen håller på att ställning till frågan. Karlsruhe-domstolen har bitt Europeiska domstolen ge sin syn på frågan innan den ger sitt utslag. Karlsruhe-domstolen har ingen jurisdiktion över ECB men dess ställningstaganden kan dock binda den tyska centralbankens och regeringens händer.

13. Rose (2007).

tiga u-länder med synnerligen utvecklade finansmarknader. Nyare avvecklingar av valutaunioner har ägt rum i det forna Sovjetunionen och Jugoslavien, men inte heller dessa är jämförbara med vad exit från euron i skulle innebära.¹⁴

Faktum är, att exit från euron i praktiken skulle vara en mycket komplicerad och kaotisk process. Man kan förvisso tänka sig att man under ett förlängt veckoslut inför bestämmelser om stämpling av utestående sedlar, stängning av sedelautomater, införande av begränsningar för banktransaktioner, valutareglering samt lagstiftning för att reglera hanteringen av utestående fordringar och skulder. Exit från euron eller en nedmontering av hela valutaunionen skulle också kräva att man får tillgång till nya nationella sedlar och mynt, vilket kan vara tidskrävande. Dessa problem är besvärliga men inte oöverstigliga, de kan lösas. Men detta räcker inte långt.

Mer problematiskt är, att nästan alla kommersiella transaktioner numera sker via TARGET 2, ett betalningssystem som upprätthålls av ECB och de nationella centralbankerna inom euro-området. Exit från euron innebär att man fråntar sig tillgången till det betalningssystem, till vilket flertalet euroländer inte har något alternativ. En modern ekonomi kommer inte till rätta utan ett fungerande och pålitligt betalningssystem, och upprättandet av ett nytt system skulle vara en mycket tids- och resurskrävande uppgift.

Man skall inte heller underskatta de juridiska problem som uppstår om ett euroland inför en egen valuta. I vilken valuta skall de otaliga utestående kontrakten respekteras, euro eller den nya nationella valutan? Om man menar att kontrakt skall respekteras i den nya valutan, vilken är då den växelkurs med vilken utestående fordringar och skulder skall konverteras? Vad gör man om kontrahenterna är av olika åsikt om

14. Anders Åslund har analyserat nedmonteringen av valutaunioner för Sovjetunionen och Jugoslavien (och det Habsburgska imperiet). Hans slutsats är att de alla hade katastrofal inflation som följd och att ett sammanbrott av EMU därför till varje pris måste undvikas; se Åslund (2012).

valutadenominationen? En välgrundad bedömning är, att exit skulle skapa ett paradiset för jurister och ett helvete för alla andra. Härtill kommer den finansiella och ekonomiska turbulens som exit skulle medföra genom sina effekter på osäkerhet och förändrade riskpositioner i finansiella institutioner och andra företag.¹⁵

Ett utträde av Grekland eller andra krisländer skulle givetvis innebära en mycket kraftig depreciering av den nya valutan. Detta skulle höja det nominella värdet av eurodenominerade skulder till i många fall ohanterliga nivåer. Man får därför utgå ifrån att exit sker i samband med omfattande skuldavskrivningar.¹⁶

Politiskt står euron fortfarande rätt stark. Den ekonomiska och politiska "eliten" i euroländerna, inte minst i Tyskland och Frankrike, är starkt övertygade om eurons betydelse. Det finns mycket lite stöd för tanken att eurons problematik skall lösas genom exit av enskilda medlemsländer eller en nedmontering av hela EMU. Detta är inte endast en följd av att så mycket politiskt kapital investerats i projektet. Bakom stödet för eurons fortsatta existens ligger också medvetenhet om att en nedmontering i praktiken lätt skulle bli en ohanterlig process med allvarliga följder för hela Europas ekonomiska (och politiska) stabilitet. Allmänhetens inställning till euron är dessutom (öVERRASKANDE) positiv i så gott som hela euro-området.

Kontentan av resonemanget är, att den monetära unionen förmodligen kommer att fortsätta att stappla på sin långa väg mot återhämt-

15. Peter Spiegel (Financial Times 15.5.2014) ger en intressant beskrivning av det planeringsarbete som IMF, ECB och kommissionen år 2012 gjorde som del av förberedningen för en eventuell grekisk exit, och som klart indikerade att Grexit skulle vara förknippat med synnerligen svåra problem.

16. Detta behöver inte vara fallet om man tänker sig att det i stället är Tyskland som träder ut ur euron. Då skulle de kvarvarande ländernas valuta (euron) deprecieras relativt den nya tyska marken och Tyskland i stället drabbas av en minskning i det nominella värdet av eurofordringar. Det är av denna anledning som ett tyskt utträde framstår finansiellt och ekonomiskt minst problematiskt; se Mayer (2012). Någon politisk vilja att beträda denna väg finns dock inte i Tyskland (eller i övriga länder).

ning och förnyad tillväxt ("muddling through"). Samtidigt ter det sig fruktbart och viktigt att söka efter lärdomar och lösningar som förbättrar den monetära unionens funktionsförmåga. Det är i denna anda som regelverket har skrivits om och området för samordning breddats. Förhoppningen är, att bättre regler i kombination med en inlärningsprocess för både beslutsfattare och marknadsaktörer skall resultera i ett mer ansvarsfullt beteende och en bättre förmåga till anpassning vid imbalance. Man kan t.o.m. föreställa sig, att den nuvarande krisen i efterhand kommer att ses som den vändpunkt, då länder i Syd-Europa tvingades initiera en reformprocess som på sikt visar sig ha mycket gynnsamma effekter. Därmed inte sagt att medlemskap i den monetära unionen för dessa länder skulle ha ett positivt saldo.

Är bankunion lösningen?

I tillägg till skärpningen av regelverket är fokus i reformarbetet nu i utformningen och förverkligandet av det som kallas bankunionen. Den kommande bankunionens utformning är inte helt klar men konturerna är dock till viss del synliga. Efter att ECB genomfört den pågående genomlysningen av de systemviktiga bankernas balanser kommer centralbanken att åta sig rollen av överstatlig tillsynsmyndighet. I princip är ECB tillsynsmyndighet för alla banker; i praktiken kommer ECB att koncentrera sig på de systemviktiga bankerna och överlämna tillsynen av övriga banker till de nationella myndigheterna. ECB upprättar ett skilt råd (högsta beslutande organ) för hanteringen av tillsynsfrågor.

I tillägg till den gemensamma tillsynen (SSM eller "single supervisory mechanism") har man också beslutat om upprättandet av ett gemensamt ramverk för hanterandet av krisbanker (SRM eller "single resolution mechanism"). Som en del i detta har man via EU-lagstiftning (Bank Recovery and Resolution Directive) gett myndigheterna långtgående fullmakter att fatta beslut om hur krisbanker skall hanteras. Myndigheterna har sålunda rätt att fatta beslut bl.a. om att förbjuda dividendutbetalning, om vilka aktiviteter banken kan ägna sig åt, om

styckning och försäljning av banken och om att vissa kreditörers tillgångar konverteras till aktiekapital (bail-in). Därtill pålägs bankerna avgifter (som motsvarar ca 1 procent av depositionerna) med vilka man bygger upp krisfonder, som vid behov kan användas för sanering av banker. Det uttalade syftet är att minska eller helst förhindra att budgetmedel i framtiden används för att stöda krisbanker. I ett första skede är resolutionsmekanismen nationell, men avsikten är att stora problembanker redan år 2016 kommer att hanteras av en resolutionsmekanism på unionsnivå.¹⁷

Den gemensamma krishanteringsmekanismen har kritiserats för beslutsprocessens komplexitet. Man har också ansett att den (på sikt) gemensamma krisfonden är blygsam (ca 55 mrd.euro) i relation till de problem som kan uppstå i en bankkris. Inte desto mindre handlar det om en ökning av befogenheter på unionsnivå som ännu för några år sedan skulle ha varit otänkbar.

Det finns ännu många öppna frågor gällande bankunionen. Ett av problemen är de potentiella förluster som är dolda i bankernas balanser ("legacy cost" i form av t.ex. "non-performing loans"). Bankunionen kan knappast bli fullt operativ innan detta problem har fått sin lösning, vilket i bästa fall kunde ske efter den pågående genomlysningen av bankernas balanser.

Ett annat problem gäller förhållandet till länder utanför euroområdet. Bankunionen är öppen också för andra EU-länder, men åtminstone Storbritannien kommer förmodligen att förbli utanför. Något paradoxalt håller EU alltså på att skapa en bankunion som inte inkluderar Europas största bankcentrum. Ett svenskt utanförskap kan

17. Besluten kommer att fattas av ett nytt teknokratiskt organ (ett råd för hantering av krisbanker), där till antalet 5 tjänstemän har makt att fatta beslut. Vid beslut som inbegriper användning av medel från krisfonden på över 10 mrd. euro breddas beslutsorganet till att inkludera representanter för medlemsländerna, men beslut fattas med enkel majoritet. Den europeiska kommissionen måste inom ett dygn godkänna eller förkasta eller föreslå tillägg till rådets förslag. I vissa situationer kan det slutliga beslutet komma att fattas av ministerrådet.

för sin del komplicera verksamheten för de banker som verkar såväl i Finland som i Sverige.

En tredje öppen fråga gäller depositionsgarantin. Kommissionen har inte gjort några förslag om inrättandet av ett gemensamt försäkringssystem (eller eventuellt återförsäkringssystem) för bankdepositioner. Man kan dock mena att en sådan utveckling skulle vara naturlig och ägnad att stärka bankunionens trovärdighet.¹⁸

Trots de öppna frågorna måste utvecklingen mot bankunion anses viktig och välkommen. En gemensam valuta skall gärna gå hand i hand med ett integrerat banksystem. Men ett integrerat banksystem förutsätter ett ramverk för bankerna på unionsnivå. Annars kan det uppstå allvarliga problem i form av bristande information, suboptimering av medlemsländerna, otillbörlig konkurrens (regulatory arbitrage), gränsöverskridande externaliteter och konflikter om ansvars- och kostnadsfördelningen i bankernas krishantering.

Frågan är emellertid om en bankunion är tillräcklig för att hantera euro-områdets problem. Trots de nya fullmakterna (bail-in) och trots krisfonder kan en större bankkris kräva att budgetmedel finns att tillgå. Möjligheten kvarstår att enskilda länder p.g.a. statsfinansiella problem har svårt att ställa till förfogande de medel som hanteringen av en större bankkris förutsätter. Till detta kan genmälas, att euroområdet redan har inrättat en permanent krisfond (ESM, European Stability Mechanism), vilken kan användas i sådana situationer.¹⁹ I

18. Vid en jämförelse med USA kan man notera, att finansproblemen i enskilda delstater (t.ex. Kalifornien) nog kan återverka på banker som verkar i dessa delstater, men att detta inte ger upphov till förtroendebrist. Detta beror på att bankernas verksamhet ofta är spridd över många delstater och på att krishanteringen är ett federativt ansvar (som bärs av FDIC dvs. federal deposit insurance company).

19. Vihriälä (2014) har föreslagit att man inrättar en institutionaliserad mekansim, baserad på lagstiftning, för att hantera också statsmakter som ställs inför solvensproblem. Tanken är, att en ordnad skuldsanering då kunde genomföras utan alltför svårhanterliga konsekvenser för banker och andra finansiella institutioner. En sådan mekansim borde kombineras med begränsningar för bankernas placeringar i statsobligationer för att minska den

tilllägg till den gemensamma krisfonden för hantering av banker finns det alltså redan ett embryo till finanspolitisk union. På sina håll anser man emellertid att man borde gå mycket längre och skapa riskutjämnande mekanismer på unionsnivå eller ett åtminstone delvis gemensamt finanspolitiskt ramverk.

Behöver EMU en finanspolitisk och/eller politisk union för att fungera?

I de tidigaste rapporterna om EMU, såsom Werner-planen 1970 eller McDougall-rapporten 1977, betonades behovet av en gemensam ekonomisk politik och finanspolitik på EU-nivå. Denna dimension tonades ned i Delors-rapporten 1989, som var utgångspunkten för Maastricht-avtalet. Frågan om behovet av gemensam finanspolitik i en monetär union har varit och förblir kontroversiell.

Det är inte klart vad en finanspolitisk union i praktiken skulle innebära. Man kan mena att det handlar om en relativt stor gemensam budget, finansierad med nationella eller överstatliga skatter. Eventuellt kunde man acceptera att denna gemensamma budget (till skillnad från EUs budget) uppvisar underskott eller överskott av varierande storlek. Euro-områdets stabiliseringspolitiska ambitioner kunde då ta sig uttryck i växande budgetunderskott eller minskande överskott för den gemensamma budgeten i en lågkonjunktur och tvärtom ("fiscal capacity"). En blygsammare variant är att sätta upp ett överstatligt system för arbetslöshetsförsäkringen.

En större gemensam budget eller en gemensam arbetslöshetsförsäkring kunde i princip diversifiera makroekonomiska risker genom att skapa en utjämnande mekanism (shock absorber) på unionsnivå. I praktiken skulle det lätt kunna bli fråga om mer eller mindre permanenta inkomstöverföringar länderna emellan, eftersom skillnaderna i t.ex. arbetslöshetsnivån ofta är mycket långvariga. All erfarenhet tyder

typ av riskkoncentration som annars kan ställa till med stabilitetsproblem. Som känt kan banker nu hålla betydande belopp av statsobligationer (och t.o.m. bara hemlandets obligationer) utan därtill relaterat krav på eget kapital.

på att de politiska svårigheterna att komma överens om den gemensamma budgeten och dess användning skulle vara mycket stora.

Ett ofta framfört förslag är tanken på en gemensam upplåning för alla euroländer m.h.j.a. ”eurobonds”, för vilka varje land skulle vara obegränsat ansvarigt.²⁰ De tänkta fördelarna av en gemensam upplåning med eurobonds inbegriper större förtroende för krisländernas upplåning. Räntenivån för det gemensamma upplåningsinstrumentet skulle rimligen vara lägre än nu för krisländerna och högre än annars för länder som Tyskland och Finland. Detta är förknippat med implicita inkomstöverföringar som är politiskt problematiska. Därtill kommer, att underlättad finansiering kunde minska det politiska trycket på budgetdisciplin och bidra till alltför lättvindig kreditgivning (moral hazard). Hur som helst skulle euro-obligationer förutsätta en förändring av EUs grundfördrag, vilket inte framstår som realistiskt.

Förespråkarna för en finanspolitisk union har föreslagit att den gemensamma upplåningen kombineras med en stärkt makt på unionsnivå över den nationella finanspolitiken. Ett lättsinnigt beteende av beslutsfattare i de nationella huvudstäderna kunde förhindras genom överstatliga beslut fattade i Bryssel. Därmed kunde solidaritet och strikt disciplin kombineras.

Detta är problematiskt av flere anledningar. För det första är människornas identitet i Europa fortfarande främst nationell: solidariteten mellan medborgare från olika länder är begränsad. För det andra är medlemsländerna inte beredda att ge upp sin nationella suveränitet över finanspolitiken – annat än i krissituationer. (För att låna ett uttryck av Göran Persson under 90-talskrisen gäller då att ”den som är stadd i skuld är inte fri”.) En Italiensk regering kan förvisso åtlyda beslut fattade av kommissionen eller ministerrådet i Bryssel, men vad gör

20. Medlemsländernas garantier för upplåningen skulle vara ”joint and several”, innebärande obegränsat ansvar, i stället för ”pro rata”, vilket är fallet i de nuvarande krisfonderna, där varje land ansvarar för upplåningen i proportion till sin andel av ECBs kapital (för vilken nyckeln baseras på BNP och befolkningsstorlek..

man om regeringen därefter förlorar sitt stöd hos väljarna och förpassas i opposition? En tredje aspekt är, att en finanspolitisk union för att äga legitimitet skulle behöva stöd av en politisk union med ett parlament och någon form av federativ regering eller åtminstone en gemensam finansminister med långt gående befogenheter.

Ett långt kliv in i en finanspolitisk eller politisk union skulle i praktiken medföra svåranterliga konflikter. De ekonomiska vinningarna skulle vara små och diskutabla, de politiska svårigheterna synnerligen stora och de juridiska hindren oöverstigliga: långt gående förslag till finanspolitisk union förutsätter ändringar av grundfördraget liksom också ändringar i den nationella konstitutionen i länder som Tyskland och Finland. Tanken på ett Europa förenade stater är en dröm eller mardröm, en utopi (eller dystopi) som äger teoretiskt intresse men som i praktiken inte kan realiseras i de förhållanden som råder eller som kan förutses. Förhoppningsvis kommer det att visa sig att EMU kompletterat med en bankunion visar sig vara en hållbar konstruktion; en politisk union är inte ett realistiskt alternativ.

Borde Finland gå ut ur euron?

Debatten om eurokrisen har – föga överraskande – varit livlig och kritisk i Finland. Besluten att acceptera stödpaketet för krisländerna har gett det populistiska ”Sannfinländar”-partiet vind i seglen. Därtill kommer att Finland under de senaste åren har drabbats av en svårartad strukturell kris: ICT-sektorn är en skugga av vad den var, pappersindustrin har krympt dramatiskt, och industrin som helhet lider av den svaga globala efterfrågan på investeringsvaror. Kort sagt har Finland drabbats av en asymmetrisk shock – exakt den typ av störning som utgjorde en stor farhåga då den monetära unionen begründades. som en konsekvens av detta har den ekonomiska tillväxten i Finland varit mycket svag under en lång följd av år.

Dock finns det inget parti i riksdagen som kräver att Finland går ut ur euron. Detta kan synas överraskande och tarvar en förklaring.

En förklaring är förhoppningen att de moderata löneavtal som ingåtts, i kombination med andra åtgärder (t.ex. sänkningen av bolagsskatten) skall bidra till förstärkning av konkurrenskraften.

En annan aspekt, som ovan redan har framhållits, är de svårigheter och kostnader som ett utträde ur den monetära unionen är förknippat med. EMU är ett äktenskap som kan ingås men från vilket en skilsmässa skulle vara traumatisk. Denna bedömning delas av de ansvariga ledarna inom riksdagspartierna. Dessutom är euron trots problemen populär bland befolkningen och näringslivet. Detta gäller allmänt för euroländerna (med ett par undantag) och det gäller inte minst i Finland, där 79 % av de tillfrågade är ”för euron”. Missnöjet riktar sig mot bankernas och olika regeringars agerande och mot det sätt på vilket krisen hanterats men inte mot den gemensamma valutan. (Möjligt är, att det för många medborgare är svårt att se kopplingen mellan de ekonomiska svårigheterna och ”gjutfelen” i EMUs konstruktion.)

En tredje synpunkt är, att ett utträde ur euron inte skulle ge skydd mot den allra största risken, en eskalerande bankkris och en svår depression i Europa. Mot den faran har inte heller länder som Storbritannien eller Sverige något skydd – en kraftig bankkris skulle oundvikligen drabba alla länder och inte minst länder med en betydande finanssektor.

Vårt inbördes beroende i Europa är sådant, att det i allra högsta grad ligger i allas intresse att gemensamt beslutade projekt - såsom den monetära unionen - fungerar väl. Det må så vara att EMU inte var en bra idé. Beslutet blev emellertid fattat och den monetära unionen kom till. Därmed finns det ett starkt gemensamt intresse att EMU skall fungera.²¹ Från finsk synpunkt är det fruktbarare att diskutera

21. Maastricht-avtalets stipulationer ger av denna anledning uttryck för tanken att medlemskap i den monetära unionen under givna föruttagningar är en förpliktelse. Det är svårt att hävda att ett deltagande i den monetära unionen skulle ha varit en fördel för Sverige (eller för Storbritannien). Däremot kan man mycket väl hävda att det hade varit en fördel för Europa. Förmodligen hade ett svenskt deltagande (och ett brittiskt deltagande) bidragit till en bättre hantering

vad man bör göra för att återställa landets konkurrenskraft och för att trygga EMUs funktionsduglighet än att spekulera över vad som kunde varit följderna av hypotetiska alternativ i det förgångna.

Avslutning

Den monetära unionen är ett häpnadsväckande och djärvt experiment. EMU kan förstås blott i ljuset av många samverkande omständigheter på slutet av 1980-talet. I dag skulle det inte finnas politisk vilja till en sådan fördjupning av den europeiska integrationen.

Efter sitt första decennium firades EMU som en stor framgång. Därefter har kriserna avlöst och förstärkt varandra och EMU framstår som ett stort misslyckande. Den stora frågan är: kommer EMU att finna stabilitet och en väg till en ekonomiskt och politiskt hållbar utveckling? Eller är projektet dömt att hamna i en återvändsgränd där frågan är när och hur den monetära unionen kan upplösas?

EMU var måhända ett steg för långt i integrationsprocessen. Den funktionalistiska integrationsteorin bygger på tanken, att en förjupad integration på ett område kräver fördjupad integration också på andra områden för att trygga en gynnsam utveckling. Är det riktigt, som många påstår, att EMU kan fungera endast om man tar steget ut och inrättar en finanspolitisk och en politisk union? Och vad händer om viljan att ta detta steg inte föreligger? Det finns ingen samsyn om dessa frågor. EMU är och förblir ett kontroversiellt projekt.

Givet frågans vikt måste man hoppas att den monetära unionen under kommande år kan fungera inom de ramar som är ekonomiskt motiverade och politiskt möjliga. Detta innebär upprättandet av en bankunion och ett antal förändringar i regelverket. Dessa syftar till bättre incitament för finansiella aktörer och beslutsfattare och till att göra no bailout-regeln praktiskt tillämpbar. Det gynnsamma perspektivet är, att kombinationen av bankunion, ett förändrat regelverk och

av eurons kris – inte minst p.g.a. den kompetens som dessa länder har i fråga om det finansiella systemet och därtill relaterad krishantering.

inlärningsoprocessen (de dyrköpta lärdomarna) skall göra euron livskraftig. Alternativet är att EMU i förlängningen hamnar i muséet eller sophögen för misslyckade monetära regimer (för att göra sällskap med bl.a. guldstandarden och Bretton Woods-regimen). Detta är inte ett attraktivt perspektiv, ty vägen dit är kantad av ruiner.

Referenser

Bilefsy, D., Hall, B. och Barber, L. (1998): "The Birth of the Euro", Financial Times, Penguin Books

Ekonomisk debatt (1997): "EMU-utredningen", Förhandlingar, Nationalekonomiska Föreningen 5.12.1996

Feldstein, M. (1997): "EMU and International Conflict", Foreign Affairs Nov/Dec

Frankel, J.A. and Rose, A.K. (1998): "The endogeneity of the optimum currency area criteria", The Economic Journal 108

Koivisto, M. (1978): "Väärää politiikkaa" (Felaktig politik), Weiliin + Göös

Korkman, S. (2013): "Euro: valuutta vailla valtiota" (Euron: valuta utan stat", Taloustieto

Korkman, S. (1994): "Suomen talouspolitiikka 1990-luvun Euroopassa" (Finlands ekonomiska politik i 1990-talets Europa), Kansantaloudellinen aikakauskirja 4/1994

Mayer, T. (2012): "Europe's Unfinished Currency. The Political Economics of the Euro", Anthem Press

Rose, A.K. (2007): "Checking Out: Exits from Currency Unions", CEPR Discussion Paper No. 6254

Spiegel, P. (2014): "Inside Europe's Plan Z", Financial Times 15.5.2014

Söderström, H.T. (2013): "Överlever euron? Sex ekonomer om eurokrisen", FORES

Vihriälä, V. (2014): "Suomen on syytä keskittyä realistisiin vaihtoehtoihin" (Finland bör koncentrera sig på realistiska alternativ), Helsingin Sanomat 17.5.2014

Åslund, A. (2012): "Why a collapse of the Eurozone must be avoided, voxeu 21.8.2012

