

”Flytande krona en risk för Sverige”.

Dagens Nyheter den 27 april 2003

Euron minskar behovet av en inhemsk konjunkturpolitik, skriver ekonomiprofessor Assar Lindbeck

EMU-motståndarna vill ha kvar möjligheten att möta en svensk kostnadskris med en rörlig krona. Men en flytande växelkurs kan i vissa fall störa i stället för stabilisera den inhemska ekonomin, varnar ekonomiprofessor Assar Lindbeck. Ett EMU-medlemskap minskar behovet av en inhemsk konjunkturpolitik, men detta kompenserar inte fullt ut förlusten av en nationell penningpolitik. En sammanvägning av de konjunkturpolitiska nackdelarna och de ekonomiska effektivitetsvinsterna talar dock för ett svenskt inträde i EMU, menar han.

Det viktigaste ekonomiska argumentet för EMU är att öka effektiviteten i de europeiska ekonomierna. Men hur skall vi se på förlusten av nationell penningpolitik, anpassad efter just vårt lands konjunkturläge? Europeiska centralbankens (ECB) penningpolitik anpassas ju efter något slags genomsnittligt konjunkturläge i euroländerna. Förlusten av en nationell penningpolitik är därför, åtminstone potentiellt, ett allvarligt problem.

Detta är dock inte hela historien. Det finns nämligen motverkande faktorer. Vi måste också titta på vad som händer med behovet av konjunkturpolitiska åtgärder. Anta att den fortsatta ekonomiska integrationen i huvudsak tar sig uttryck i ökad specialisering mellan olika näringssektorer, så att de enskilda ländernas näringsstruktur skulle bli mer olika. Riskerna för så kallade asymmetriska chocker, det vill säga ekonomiska störningar som speciellt drabbar ett visst land, skulle då öka.

Men detta är inte den dominerande tendensen inom internationell handel. Denna ökar i huvudsak inom olika produktionssektorer. När inkomster och utbildning stiger i ett enskilt land efterfrågar invånarna inte mer av samma sak utan mer differentierade produkter. Bildligt talat börjar landet importera blå skor och exportera röda skor - vad som kallas inombransch-handel.

Det betyder att den ökade specialiseringen i huvudsak äger rum inom näringssektorer och till och med inom enskilda företag. Dessutom sker internationell handel i dag i stor utsträckning via "vertikal integration" av produktionen inom och mellan företag. Ett företag i ett visst land köper ofta insatsvaror från en produktionsanläggning i ett annat land, vars företag i sin tur köper insatsvaror från ett tredje land, och så vidare. Dessa utvecklingstendenser betyder att länderna tenderar att bli allt mer ekonomiskt sammankopplade inom varje produktionssektor och därmed

får länderna ett alltmer likartat konjunkturmönster.

Empiriska studier stöder denna analys. Konjunkturutvecklingen i olika länder visar sig vara mer likartad (symmetrisk) ju mer ekonomiskt integrerade länderna är. Risken för asymmetriska chocker tenderar därmed att minska, varigenom behovet av olika konjunkturpolitik i skilda länder minskar.

Behovet av inhemska konjunkturpolitiska insatser minskar ytterligare om åtgärder genomförs som ökar den inhemska ekonomins flexibilitet, exempelvis genom att arbetskraften blir rörligare, lönerna mera flexibla och hinder avlägsnas för konkurrens och nyetablering av företag.

Men EMU-motståndarna i Sverige har också betonat nackdelen av att inte längre kunna möta en nationell kostnadskris med en depreciering av en egen valuta. Man hänvisar till att en försvagning av kronans internationella värde vid flera tillfällen har återställt den svenska ekonomins internationella konkurrenskraft efter kraftiga ökningar i lönekostnaderna i förhållande till omvärlden.

Men detta argument står lika bra på huvudet som på fötterna. Just avsaknaden av möjligheten till en depreciering kommer att tvinga både politiker och arbetsmarknadens parter att bättre än tidigare vårda företagens kostnadssituation.

Men vad jag framför allt vill betona är att en flytande växelkurs inte är någon garanti för att konkurrenskraften upprätthålls. Bakom efterfrågan och utbud på valutamarknaden ligger i dag till cirka 98 procent utvecklingen på internationella finansiella marknader; bara till ungefär 2 procent hänger efterfrågan och utbud på valuta samman med behovet att finansiera import och export av varor och tjänster.

Med dagens stora finansiella marknader bestäms växelkurser på ungefär samma sätt som aktiekurser, det vill säga genom finansiella transaktioner ("portföljskift") som bestäms av aktörernas fluktuerande framtidsförväntningar. Endast på lång sikt kan man hävda att växelkursens utveckling domineras av ett lands internationella konkurrenssituation.

Detta är inte någon ny teori. Den utvecklades redan i början av 1970-talet av främst av Robert Mundell och Ronald Kinnon och den vidareutvecklades av bland annat Rudiger Dornbusch och Bill Branson. Det är sant att växelkursen också påverkas av den penning- och finanspolitik som förs i enskilda länder, men dessa effekter översköljs ibland under långa perioder av spontana omplaceringar på internationella finansiella marknader. Det betyder att ett enskilt land med en flytande växelkurs då och då utsätts för störande, och mycket långvariga, förändringar i växelkursen.

Uppenbara exempel är växelkursen mellan dollarn, å ena sidan, och D-marken och yenen å den andra sidan. Avvikelserna från den växelkurs som motsvarar ländernas relativa kostnadsnivå har tidvis varit så stor som 20-40 procent - ibland uppåt ibland nedåt. Avvikelsen har vid vissa tillfällen pågått under så långa perioder som fem till sju år i sträck. (Se exempelvis statistik i Krugman och Obstfelds lärobok, International Economics.)

Detta betyder att en flytande växelkurs i vissa fall destabiliserar i stället för stabiliserar den inhemska ekonomin, jämfört med situationen vid en valutaunion. (Kortsiktiga fluktuationer i växelkursen tycks däremot inte vara särskilt störande för utrikeshandel och produktion.) Om Sverige står utanför EMU kommer vi naturligtvis att ha "tur" ibland i den meningen att kronan kommer att flyta på ett lämpligt sätt med hänsyn till Sveriges kostnadsläge och konjunktursituation. Just detta inträffade för övrigt under en stor del av 1990-talet. Men om vi har "otur" kan vi i stället komma att utsättas för mycket besvärande "asymmetriska chocker" just via växelkursen.

Av allt detta kan man nu inte dra slutsatsen att förlusten av nationell penningpolitik helt skulle kompenseras av ett minskat behov av en egen konjunkturpolitik, och av mindre störningar av den svenska ekonomin från valutamarknaden. Som en beredskapsåtgärd är det därför klokt att följa det vanliga rådet att förstärka statsfinanserna i samband med ett inträde i EMU. Därmed skulle budgetutrymmet öka för en expansiv finanspolitik (minskade skatter eller ökade statsutgifter) i lågkonjunkturer.

Men det är också viktigt att ha klart för sig finanspolitikens begränsningar, inte minst på grund av partipolitiska komplikationer. Vi kan därför inte heller utgå från att en reformerad finanspolitik fullt ut kan kompensera för förlusten av en nationell penningpolitik. När vi bedömer de ekonomiska konsekvenserna av en EMU-anslutning kan vi därför tvingas att göra en avvägning mellan effektivitetsargument, som definitivt talar för ett medlemskap, och konjunkturpolitiska argument som sannolikt talar emot, åtminstone under en övergångstid innan den svenska ekonomin anpassat sig till den nya valutaregimen.

Personligen lägger jag störst vikt vid effektivitetsaspekterna. Skälet är att dessa spelar stor roll för det svenska folkets levnadsstandard på lång sikt och att de konjunkturpolitiska nackdelarna kommer att avta med tiden. Jag menar därför att en sammanvägning av samtliga ekonomiska aspekter talar för ett svenskt inträde i EMU.

Men för många spelar också politiska argument stor roll när man tar ställning i EMU-frågan. Bland motståndare till en svensk anslutning hör man ibland att vi bör avstå från medlemskap för att motarbeta en framtida centralisering och byråkratisering av EU. Men här tänker man nog fel. Det är sant att EMU innebär en centralisering av penningpolitiken. Men våra möjligheter att i andra avseenden motverka en centralisering och byråkratisering inom EU ökar knappast om vi

ställer oss utanför EMU. Det måste rimligtvis vara tvärt om.

Våra möjligheter att medverka i koalitioner inom EU för att driva våra egna synpunkter borde vara större om vi är "fullvärdiga" medlemmar i EU, det vill säga om vi är med också i EMU. Då får vi nämligen vara med i den inre krets av EMU-anslutna länder som förbereder och behandlar flera viktiga frågor kring EU:s ekonomiska politik. Vi ökar också vår "goodwill" bland EMU-ländernas representanter om vi inte längre uppfattas som "fripassagerare", som inte vill dela ansvar för nya men riskfyllda reformer inom EU, såsom just valutaunionen.

Med andra ord, de politiska argumenten förstärker de ekonomiska argumenten för en anslutning till EMU. Men det är också viktigt att välja en lämplig tidpunkt för ett inträde. I motsats till den situation som rådde för ett decennium sedan är den makroekonomiska situationen i Sverige i dag i någorlunda gott skick.

De stora, och nödvändiga, makroekonomiska anpassningarna har redan gjorts: löneökningstakten har gått ned från cirka 8 procent per år till cirka 4 (vilket betyder att endast ungefär en ytterligare procentenhet återstår), den offentliga sektorns underskott på (maximalt) 13 procent av BNP har smält ned och den offentliga sektorns skuld (som andel av BNP) har börjat sjunka.

I dag kan man knappast längre hävda att den makroekonomiska situationen i Sverige är sämre anpassad för ett medlemskap i Europeiska monetära unionen än situationen i andra europeiska länder.

ASSAR LINDBECK