

Är Sverige i takt med Europa?*

Inledning

Ett EMU-medlemskap innebär att deltagande länder förlorar möjligheten att självständigt använda penningpolitiken för att stabilisera den inhemska konjunkturen. Räntan kommer istället att bestämmas av den allmänna utvecklingen inom EMU området. Detta innebär problem för länder som har ett konjunkturläge ur fas med resten av medlemmarna. Om till exempel Sverige efter ett eventuellt EMU-inträde skulle ha överhettningstendenser samtidigt som resten av EMU är i en deflationistisk lågkonjunktur torde ECBs penningpolitik försöka stimulera den allmänna konjunkturen i Euro-området genom låga räntor och fallande växelkurs. Detta skulle vara på tvärs med svenska stabiliseringspolitiska intressen och ytterligare spä på överhettningstendenserna. På samma sätt uppstår problem om Sverige är i en lågkonjunktur samtidigt som resten av EMU upplever högkonjunktur med inflationistiska tendenser eftersom då ECB höjer räntan, vilket tillsammans med euro-appreciering skulle förvärra läget i Sverige.

Om situationer där Sveriges konjunktur är i otakt med resten av EMU området tenderar att uppträda ofta definierar vi svenska konjunkturcykler som asymmetriska medan länder vars konjunkturcykler tenderar att svänga i takt med varandra har symmetriska konjunkturer. Ett viktigt kriterium för att avgöra vilka länder som är lämpade att ingå i en valutaunion är vilken grad av symmetri man kan förvänta sig i deras konjunkturcykler. Ett flertal studier har visat att Sverige under de senaste 3-4 decennierna haft ett förhållandevis asymmetriskt konjunkturmönster, vilket skulle utgöra ett argument mot en svensk EMU-anslutning. Syftet med detta kapitel är därför att analysera hur asymmetriskt Sverige varit, vad vi bör tro om framtiden samt hur Sverige bör organisera stabiliseringspolitiken efter ett eventuellt EMU inträde.

Vad är det då som avgör konjunkturmönstrets symmetri? Översiktligt kan sägas att länder som ligger nära varandra, har ekonomier som är integrerade med var-

* Jag tackar Harry Flam och Ulf Jacobsson för synpunkter samt Mirco Tonin och Olivier Jeanne för hjälp med datainsamling.

andra, har en likartad näringslivsstruktur och driver likartad ekonomisk politik kan förväntas uppvisa symmetriska konjunkturmönster. Närheten och integrationen gör att konjunkturläget ”spiller” över mellan länderna vilket ökar graden av symmetri. Produktionsfaktorer, det vill säga kapital och arbetskraft, kan också lättare röra sig mellan länder som är geografiskt nära och är välintegrerade. En sådan rörlighet tenderar att jämna ut skillnader i löner, vinster och arbetslöshet vilket kan medverka till att synkronisera konjunkturutvecklingen. En hög rörlighet hos produktionsfaktorerna behöver dock inte leda till att variationer i BNP blir mer symmetriska utan kan ha motsatt effekt. Om till exempel ett land upplever en kostnadskris med fallande vinster kan produktionsnedgången bli kraftigare om kapital kan flytta till andra länder. Å andra sidan är det tänkbart att en konjunkturuppgång som orsakas av en teknologisk produktivitetstillväxt lättare sprider sig till närliggande länder om kapitalet är mer lättroligt.

Vissa typer av konjunkturchocker, t.ex. förändrad efterfrågan på världsmarknaden för vissa varor eller produktivitetförändringar inom specifika näringslivssektorer, torde också att ha en likartad effekt på konjunkturen i länder med likartade näringslivsstrukturer. Sist, men inte minst, leder likartad ekonomisk politik till mer symmetriska konjunkturer. Ett tydligt exempel på asymmetri som kan hänföras till skillnader i ekonomisk politik kan hämtas från den så kallade “överbryggningspolitiken” som Sverige bedrev i mitten av 70-talet efter den första oljeprischocken. Till skillnad från Västeuropa som helhet, bedrev Sverige en expansiv ekonomisk politik under 1974-75, delvis med hjälp av subventioner till lagerhållning. Sverige lyckas därmed hålla upp produktionen ganska väl under den internationella konjunkturavmattningen. Priset blev en kraftig inflation av lönekostnaderna och därmed försämrade internationell konkurrenskraft. Det ledde i sin tur till en konjunkturedgång 1976-78 utan motsvarighet i Västeuropa som helhet.

Även ekonomisk politik med andra syften än att stabilisera konjunkturen har ofta starka effekter på konjunkturutvecklingen. Ett tydligt exempel är den svenska kreditmarknadsavregleringen som bidrog till överhettningen under 80-talet och sannolikt även den synnerligen kraftiga nedgången under början av 90-talet. Skillnader mellan länder vad gäller ekonomisk politik som har sådana effekter kan förstås leda till asymmetri i konjunkturmönstret.

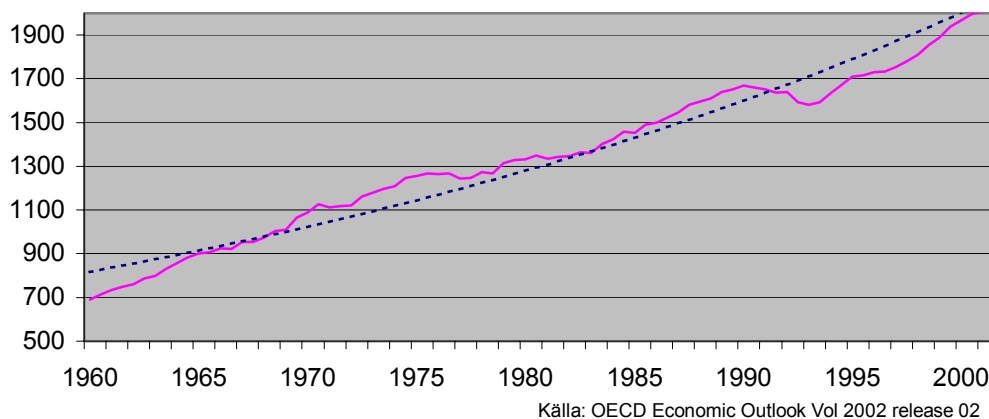
Mot bakgrund av ovanstående är det inte förvånande att man i många studier funnit att det finns en ”kärna” av kontinentala EU länder mer förhållandevis hög grad av symmetri i sina respektive konjunkturer. Exakt vilka länder som ingår i denna kärna varierar mellan olika studier men ofta ingår åtminstone Frankrike, Tyskland, Österrike, Belgien och Holland. Till exempel estimerar Per Jansson i en underlagsrapport till 1996 års EMU utredning att mellan 55 och 82 procent av konjunkturfluktuationerna i dessa länders produktion inom tillverkningsindustrin under åren 1960-94 kan hänföras till en gemensam komponent medan denna siffra för Sverige bara är dryga 20%.¹ Att konjunkturen i Frankrike, Tyskland, Österrike, Belgien och Holland tenderar att svänga i takt är inte så förvånande eftersom dessa länder ligger nära varandra, har ekonomier som är relativt väl integrerade (åtminstone med Europeiska mått mätt), har inte alltför stora skillnader i näringslivsstruktur och har ofta (men inte alltid) bedrivit en likartad ekonomisk politik.

Vad är konjunkturcykler?

I Figur 1 visas utvecklingen av real BNP i Sverige under den relativt långa perioden mellan 1960 och 2002. Lejonparten av variationen över denna tid orsakas av en positiv trend – BNP tenderar att växa över tiden och det är relativt ovanligt att BNP faller. Den genomsnittliga tillväxten under perioden var 2.6% vilket under de 42 åren innebär att BNP nära nog tredubblats. Tillväxten är dock inte konstant, ibland är den högre än genomsnittet och ibland lägre.

¹ Per Jansson (1996).

Figur 1. BNP i Sverige
Miljarder SEK 1995 års priser

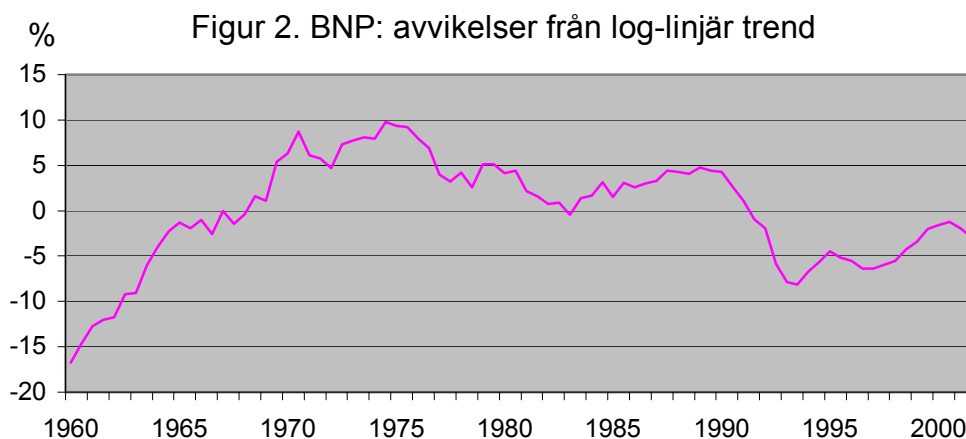


Ett möjligt sätt att definiera konjunkturcykler är alla avvikelser från en trend som tänks vara den BNP vi skulle haft om BNP tillväxten varit konstant. Denna tillväxttrend visas som den streckade linjen i figur 1. I Figur 2 ser vi den procentuella avvikelser mellan faktisk BNP och den konstanta tillväxttrenden.² Som vi ser är dessa avvikelser positiva under en utsträckt period mellan slutet av 1960-talet och början av 1990-talet medan de är negativa i början och slutet av perioden. Om vi använder dessa avvikelser som definition av konjunkturläget får vi acceptera att vi bara haft drygt en fullbordad konjunkturcykel under dessa drygt 40 år – något som inte förefaller särskilt rimligt.

En naturlig tolkning av figur 2 är att den ”normala tillväxten”,³ det vill säga tillväxten i frånvaro av konjunkturrella störningar, varierar över tiden. Dessa variationer är dock som synes långsamma – under utsträckta perioder, ett decennium eller mer, är den normala tillväxten högre eller lägre än under andra perioder. Varför sådana variationer uppstår sker är en öppen fråga, men breda teknologiska genombrott, strukturella förändringar i samhällets institutioner och demografiska förändringar är goda förklaringskandidater.

² Avvikelser från en log linjär trend.

³ Ett likartat begrepp som ibland används är den ”potentiella tillväxten”.

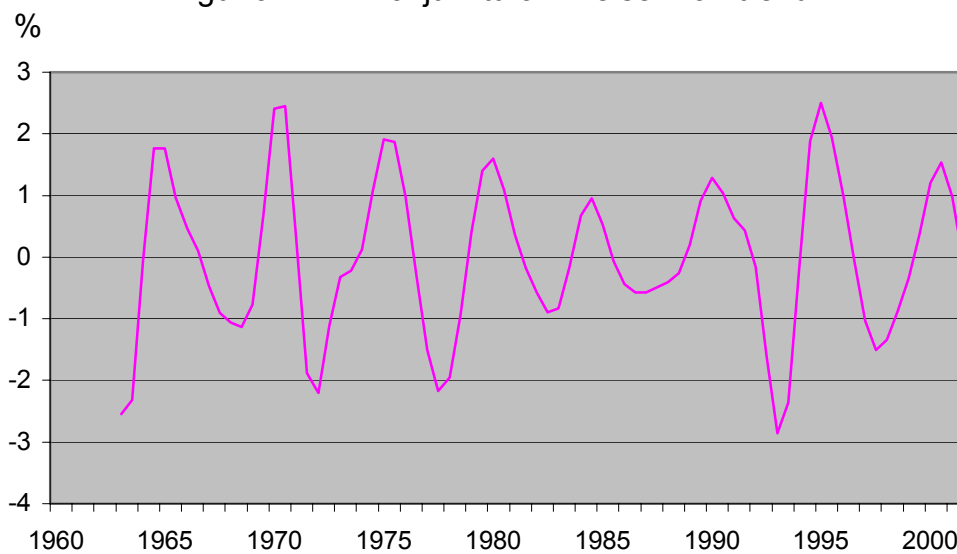


Källa: OECD Economic Outlook Vol 2002 release 02

Ett rimligt antagande är att stabiliseringspolitiken inte kan göra så mycket åt dessa variationer i normal tillväxt, utan att de, om något, är en uppgift för tillväxt- och näringspolitiken. I en analys de stabiliseringspolitiska konsekvenserna av EMU vill vi därför rensa bort inte bara genomsnittlig tillväxt utan också de lågfrekventa variationerna i den normala tillväxten. Jag kommer därför att definiera konjunkturcykler som fluktuationer med mellan två och åtta års längd mellan två på varandra följande toppar.⁴ Den svenska konjunkturen, definierad på detta sätt, visas i figur 3 som alltså visar konjunkturrella avvikelser från trend. Notera att trendens tillväxttakt, alltså den normala tillväxten, här tillåts undergå långsamma variationer, så att t.ex. 60 talets normala tillväxt är högre än den under 70-talet. Som vi ser framträder här ett antal distinkta konjunkturfaser, t.ex. konjunkturedgångarna i början och slutet av 70-talet och i början av 90-talet. Det finns åtta konjunkturtoppar, innebärande att en konjunkturcykel i genomsnitt varat ungefär fem år. Innan det svenska konjunkturmönstret analyseras vidare, kommer jag i nästa avsnitt att studera konjunkturasymmetrin inom de nuvarande EMU-länderna.

⁴ Jag använder därför ett så kallat bandpassfilter. Detta bygger på tanken att BNP-utvecklingen består av svängningar med olika frekvens, på samma sätt som ljudet från en orkester består av olika frekvenser, från det högfrekventa från piccolaflöjt till basfiolens låg frekventa ljud. Bandpassfiltret filtrerar bort de riktigt höga och de riktigt låga frekvenserna, ungefär som om man lyssnade på orkestern genom en telefonlur. För den tekniskt intresserade kan noteras att jag först filtrerar BNP-serierna med ett Hodrick-Prescott filter med $\lambda=6400$ för att göra serien stationär. Därefter förlängs serien till fyra gånger ursprunglig längd och körs genom ett bandpassfilter där frekvenser utanför ett band motsvarande våglängder mellan 2 och 8 år utsläcks.

Figur 3. BNP: konjunkturavvikelser från trend*



*Bandpassfiltrerade data 2-8 års våglängd.

Har konjunkturer i EMU blivit mindre asymmetrisk?

De faktorer som avgör graden av asymmetri i konjunkturcyklerna är inga konstanter. EU-projektet, inklusive EMU, syftar till ökad ekonomisk och politisk integration mellan medlemsländerna EMU. I sig torde detta leda till ökad grad av samvariation, men det kan också finnas effekter som verkar i motsatt riktning. Ökad integration skulle kunna leda till ökad specialisering mellan länderna. Detta skulle skapa större skillnader i näringslivsstruktur mellan länderna, vilket skulle vara en faktor som talar för mer konjunkturrell asymmetri.⁵ Om integrationsprocessen leder till ökad eller minskad asymmetri är därför en empirisk fråga, där olika effekter drar åt olika håll.

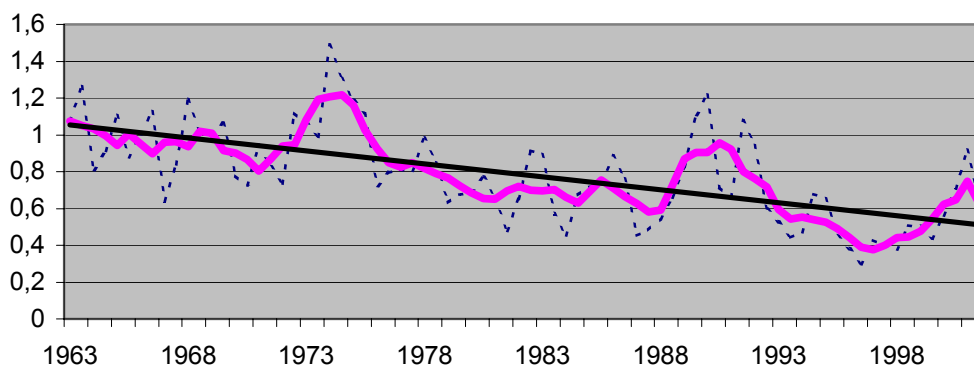
En sätt att analysera vad som hittills skett med konjunkturasymmetrin är att studera hur spridningen i konjunkturläget inom EMU-länderna utvecklats över tiden. I detta syfte börjar vi med att beräkna ett konjunkturindex för varje land genom att filtrera ut konjunkturcykeln från den reala bruttonationalproduktens utveckling och normalisera denna så att alla länders konjunkturindex har samma standardavvikelse. Vi kan sedan definiera ett *asymmetriindex* i en given tidpunkt för EMU-länderna som

⁵ Se till exempel Keen (1969) och Krugman (1993) för det teoretiska argumentet. Frankel & Rose (1997) visar dock evidens för att en gemensam valuta ökar integrationen och att detta gör konjunkturcyklerna mer symmetriska. För effekter på handel, se också Persson (2001).

variationen (standardavvikelsen) i ländernas konjunkturläge i denna tidpunkt.⁶ Om alla länders konjunkturcykler är perfekt korrelerade blir asymmetriindexet noll och en gemensam penningpolitik borde inte ställa till med några som helst bekymmer. Om istället konjunkturcyklerna svänger oberoende av varandra blir asymmetriindexet i genomsnitt ett och en gemensam penningpolitik får leva med stabiliseringspolitiska intressekonflikter från tid till annan.

Figur 4 visar asymmetriindexets utveckling under perioden 1963-2002. Den streckade kurvan representerar halvårsobservationer, den heldragna feta kurvan är medelvärdet för asymmetriindexet under för en period av 2,5 år och den heldragna svarta linjen är en (linjär) trend. Ett par saker i figuren förtjänar att noteras; För det första kan vi observera en fallande trend.⁷ I början av perioden är indexet runt 1 medan det i slutet är runt 0.5. EMU länderna har alltså i detta avseende utvecklats i riktning mot att vara ett optimalt valutaområde. För det andra ser vi två tydliga episoder med höga asymmetriindex, en runt 1973 års oljeprishock och en runt 1990 då en internationell konjunkturavmattning och den tyska återföreningen skapade stora skillnader i EMU ländernas konjunkturläge.

Figur 4. Konjunkturasymmetri: EMU*



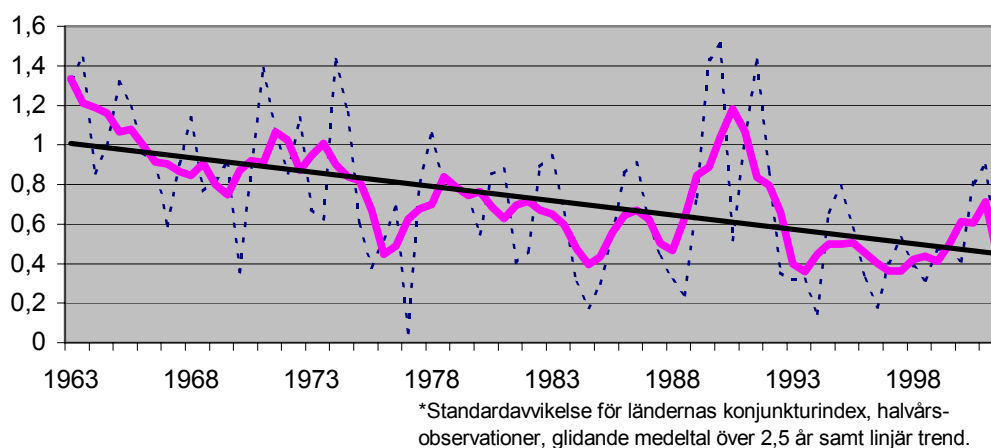
*Standardavvikelse för ländernas konjunkturindex, halvårsobservationer, glidande medeltal över 2,5 år samt linjär trend.

⁶ Luxemburg utesluts på grund sin storlek.

⁷ Denna observation har också gjorts av t.ex. Dueker & Wesche (1999) och Lumsdaine & Prasad (1999). Det kan också vara värt att notera att om också de mer långsiktiga variationerna i normal tillväxt inkluderas i analysen så finner vi inte samma nedåtgående trend. Med andra ord har långsiktiga variationer i tillväxten inte blivit mer korrelerade mellan EMU-länderna.

Det hävdas ibland ECB's politik främst kommer att tillgodose de stora ländernas stabiliseringspolitiska intressen. Det kan därför vara av särskild betydelse att studera hur dessa intressen har tenderat att sammanfalla hitintills. Jag har därför beräknat ett asymmetriindex för enbart Frankrike, Italien, Spanien och Tyskland. Detta visas i Figur 5. Återigen ser vi en klart fallande trend. En skillnad i förhållande till EMU som helhet är att konjunkturasymmetrin vid den tyska återföreningen är starkare medan uppgången i samband med första oljeprischocken inte är lika framträdande, indikerande att effekterna av oljeprischocken, inklusive policyresponsen, var relativt likartad i dessa länder.

Figur 5. Konjunkturasymmetri: EMUs 4 stora länder*



Om asymmetriindexet varit högt eller ökande inom EMU, skulle man förvänta sig att konjunkturläget inom EMU oftast är så olika i de olika medlemsländerna att den gemensamma penningpolitiken skulle bli oanvändbar för stabiliseringspolitiska syften. Som vi sett har indexet istället tenderat att falla, indikerande att konjunkturen inom EMU har blivit mer synkroniserad över tiden. Eftersom detta gör de stabiliseringspolitiska intressena mer sammanfallande kan ECB komma att få en betydelsefull stabiliseringspolitisk roll inom EMU. Detta gör det desto mer betydelsefullt att studera hur asymmetriskt det svenska konjunkturmönstret är.

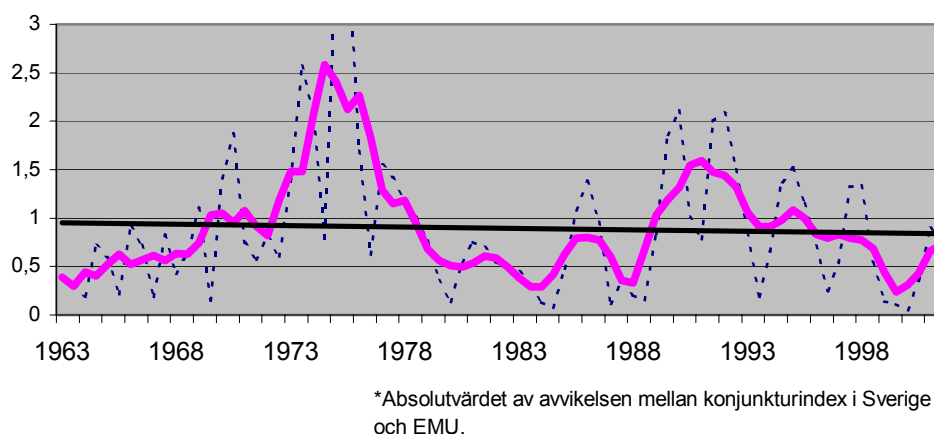
Har konjunkturen i Sverige blivit mindre asymmetrisk?

Som noterats har Sverige i tidigare studier ofta placerats i en grupp av länder med förhållandevis asymmetriskt konjunkturmönster. Men hur har denna asymmetri utvecklats över tiden? För att svara på den frågan definierar jag ett landspecifikt asymmetriindex genom att beräkna absolutvärdet av skillnaden mellan Sveriges och EMUs

konjunkturindex. Om t.ex. Sverige har en högkonjunktur med konjunkturindex 1, medan EMU har en lågkonjunktur med konjunkturindex -1 så är Sveriges asymmetriindex vid denna tidpunkt lika med 2.

Figur 6 visar det svenska asymmetriindexet.⁸ Som vi ser är indexet högt under två episoder. Den första inträffar i samband med första oljekrisen särskilt under åren 1974-76 när Sveriges överbryggningspolitik ledde till högkonjunktur samtidigt som resten av Europa upplevde en betydande konjunkturavmattning. Den andra episoden inträffar under åren 1990-1992 då Sveriges konjunktur toppar tidigare och faller tidigare och djupare än i EMU-länderna.

Figur 6. Svensk konjunkturasymmetri*

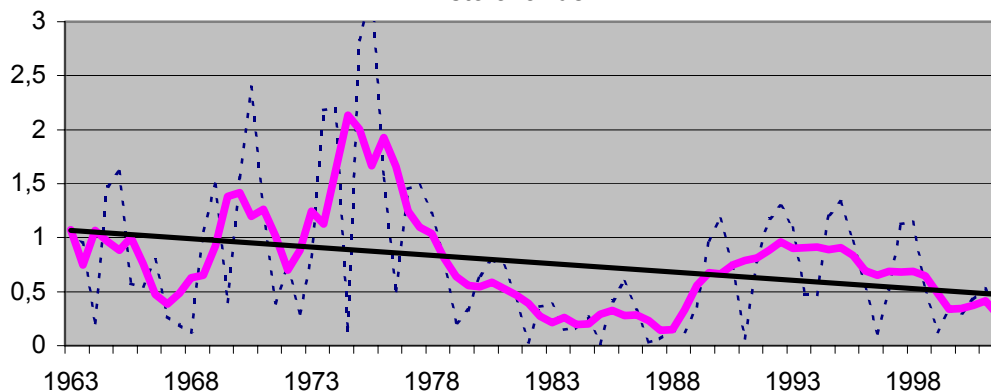


Det finns en trend nedåt i det svenska asymmetriindexet men den är svagare än den som gäller för EMU länderna sinsemellan (Figur 4 och 5). Uppenbarligen är lutningen på denna trend starkt beroende av valet av tidsperiod. Svensk konjunkturasymmetri under de senaste 40 åren domineras av utvecklingen i början av 1990 talet och särskilt av episoden runt första oljeprischocken. Den trendmässiga utvecklingen liksom den genomsnittliga asymmetrin beror därför starkt på om mitten av 1970-talet inkluderas eller inte.

⁸ Som tidigare visar den heldragna linjen ett flytande genomsnittet för 5 observationer. De två observationerna utanför skalan är för 1975 då indexet var 3.6 respektive 3.9.

Det är också intressant att studera asymmetrin i den svenska konjunkturcykeln i förhållande till de fyra stora EMU-länderna. Denna visas i Figur 7.⁹ Som vi ser framträder vissa skillnader jämfört med figur 6, nämligen att uppgången i asymmetriindexet i början av 90-talet är betydligt svagare än vilket leder till en mer kraftfull negativ trend.

Figur 7. Svensk konjunkturasymmetri i förhållande till EMUs fyra stora länder*



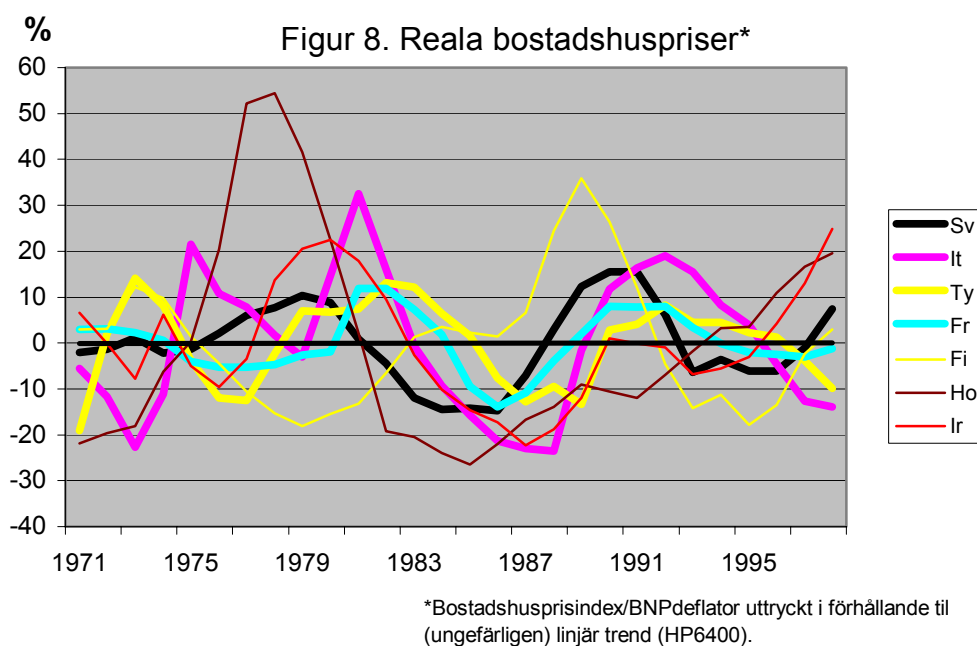
*Absolutvärdet av avvikelserna mellan konjunkturindex i Sverige och genomsnittet för de fyra stora EMU-länderna.

Asymmetriska fluktuationer i tillgångspriser

I diskussionen om de stabiliseringspolitiska konsekvenserna av en förlust av den självständiga penningpolitiken har fokus varit på varit på arbetsmarknaden. Ett typiskt scenario är en kostnadskris där en negativ konjunkturutveckling kan hävas genom att de inhemska lönekostnaderna sänks i förhållande till exportpriserna. Ett annat möjligt krissscenario är en så kallad "credit crunch" – där högt belånade tillgångar som t.ex. fastigheter eller aktier plötsligt genomgår ett kraftigt fall. I en sådan situation kan det bli svårt för hushåll och företag att finansiera sina investeringsbehov eller till och med den löpande verksamheten. Penningpolitiken är ett viktigt instrument för att bekämpa en "credit crunch" eftersom sänkta räntor ökar värdet på tillgångarna och minskar hushållens och företagens ränteutgifter. Om tillgångspriserna i de olika EMU länderna tenderar att röra sig någorlunda symmetriskt kan ECB hantera eventuella problem men om priserna rör sig asymmetriskt är det inte möjligt.

⁹ Här är indexet beräknat som absolutvärdet av skillnaden mellan svenskt konjunkturindex och genomsnittet av konjunkturindexet i Frankrike, Italien, Spanien och Tyskland.

På senare tid har studier visat att särskilt för fastighetspriser så följs en tid av prisuppgångar ofta av snabba fall. Dessutom förefaller sådana episoder i Europas mindre länder vara förhållandevis asymmetriska, kanske beroende på att fastighetsmarknaderna av naturliga skäl är betydligt mindre integrerade än kapitalmarknaderna.¹⁰ Vad gäller aktiemarknaden är graden av asymmetri mindre och minskande, rimligen beroende på ökade finansiell integrering. I den mån den finansiella integrationen leder till mer internationellt diversifierade portföljer blir dessutom asymmetriska chocker mindre betydelsefulla för hushållen.



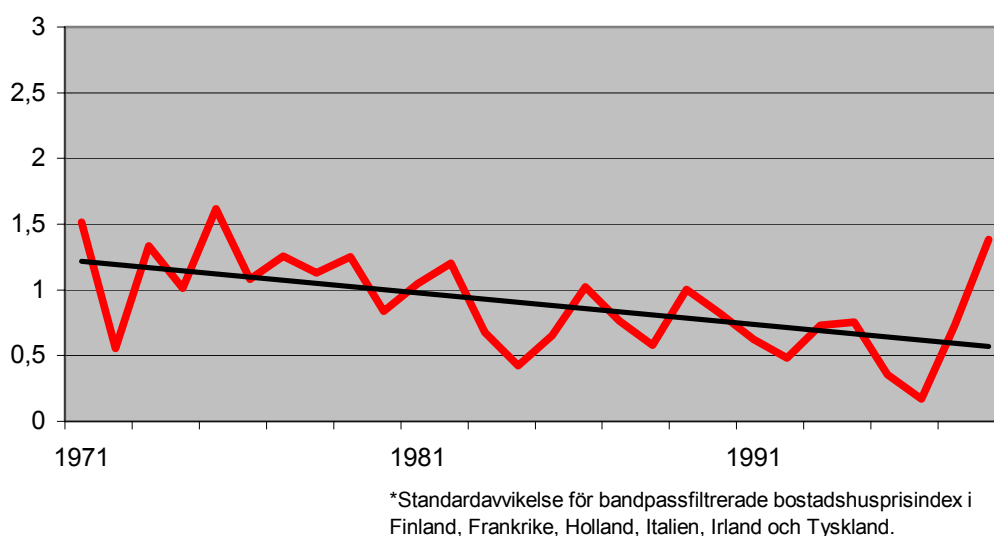
I Figur 8 beskrivs utvecklingen av ett reallt bostadshusprisindex för tidsperioden 1971 till 1998 för Sverige samt EMU-länderna Finland, Frankrike, Holland, Italien, Irland och Tyskland. Indexet är beräknat som nominella huspriser delat med BNP-deflatoren och figuren visar procentuella avvikelser från en (ungefärligen) linjär trend.¹¹ Som vi ser har utvecklingen i Sverige vid några tillfällen tenderat att ligga före de stora EMU-länderna – särskilt det svenska fallet i bostadshuspriser 1980-83 inträffade ett eller ett par år innan motsvarande utveckling i de övriga länderna. Vi ser

¹⁰ Se Bordo & Jeanne (2002).

¹¹ Ett HP-filter med $\lambda=6400$ har använts. Ursprungsdata kommer från Bank of International Settlements och har vänligen tillhandahållits av Olivier Jeanne på IMF.

också en tendens till en viss minskning av asymmetrin även om det mot slutet av perioden asymmetrin återigen ökar. För att studera detta närmare konstruerar jag ett likartat asymmetriindex som för konjunkturutvecklingen.¹² Detta visas i Figur 9. Som vi ser finns en negativ trend även om en uppgång kan noteras i slutet av perioden. Denna uppgång kommer av låga priser i Tyskland och Italien kombinerat med prisuppgångar i Irland, Finland och Holland. Om nedgången i asymmetri är bestående kan vi igen konstatera att ECB kan komma spela en roll för att stabilisera alltför kraftiga fluktuationer i bostadshuspriserna.

Figur 9. Asymmetri i bostadshuspriser i EMU*

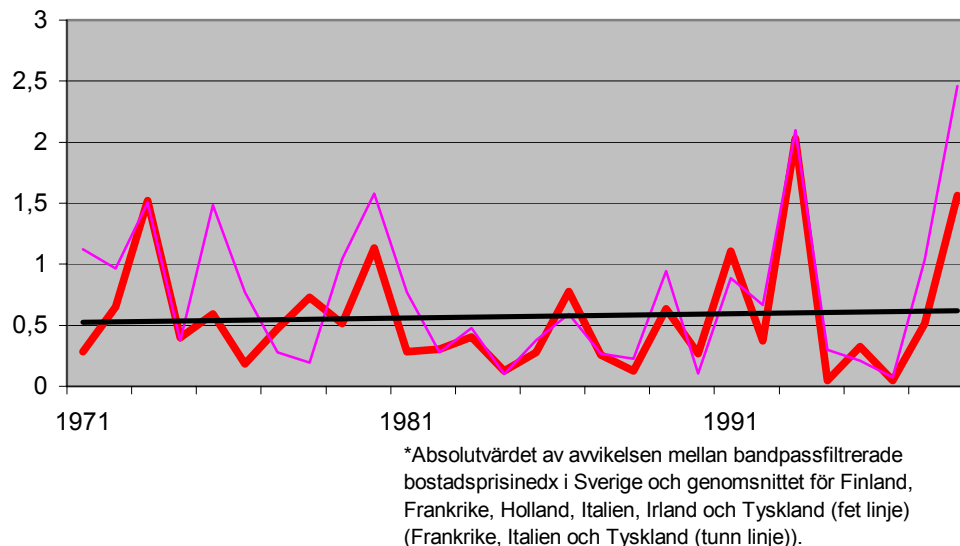


På samma sätt som för konjunktoren kan vi också studera hur asymmetriska fluktuationerna i Sveriges bostadshuspriser tenderar att vara jämfört med desamma i EMU. Utvecklingen för denna asymmetri visas i Figur 10. Den fetare linjen representerar asymmetrin gentemot Finland, Frankrike, Holland, Italien, Irland och Tyskland medan den tunnare bara avser de stora länderna Frankrike, Italien och Tyskland. Som vi kan se finns ingen tendens till fallande asymmetri och asymmetrin ökar under de

¹² Indexet har beräknats genom att köra varje lands reala prisindex genom ett bandpassfilter och därefter standardisera dessa till att ha en standardavvikelse av ett. Asymmetriindexet i varje tidpunkt är sedan standardavvikelsen mellan ländernas standardiserade, bandpassfilterade, reala bostadshusprisindex. Liksom avseende konjunkturindex gäller att den negativa trenden är betydligt svagare om också de lågfrekventa fluktuationerna inkluderas i analysen. Notera dock att det begränsade antalet observationer försvårar uppdelningen i konjunkturrella respektive mer långsiktiga fluktuationer.

sista åren i samplet. Å andra sidan är inte den genomsnittliga asymmetrin extremt hög.

Figur 9. Asymmetri i Svenska bostadshuspriser



Varför har konjunkturen i Sverige och EMU varit asymmetrisk?

En slutsats av analysen föregående avsnitt är att det förefaller finnas en tendens mot mindre asymmetri i konjunkturmönstret, såväl inom EMU som mellan Sverige och EMU som helhet. Sverige upplevde två episoder med höga asymmetriindex, en i samband med första oljeprischocken 1974-75 och en i samband med den kraftiga konjunkturedgången under de första åren av 1990-talet. Dessa perioder sammanfaller i stort med de perioder då graden av asymmetri var hög också i resten av de undersökta länderna. Min tolkning av detta är att hög asymmetri inträffat på grund av att stora internationella chocker påverkat konjunkturons förlopp på olika sätt i respektive land, snarare än att länderna drabbats av landspecifika chocker. Sådana skillnader kan bero på skillnader i ekonomisk struktur, t.ex. graden av oljeberoende och landets specifika handelsmönster som i Finlands fall efter Sovjetunionens kollaps. En annan förklaring är att olika länder valt olika sätt att reagera på de internationella chockerna. Som nämnts ovan är Sveriges överbrygningspolitik efter första oljeprischocken ett sådant exempel. Även om intentionerna bakom överbrygningspolitiken var goda är det lätt

att konstatera att den svenska politiken inte lyckades stabilisera oljeprischocken utan bara förskjuta dess inverkan på konjunktorens förlopp.

Det förefaller rimligt att hänföra också den andra episoden med hög grad av svensk asymmetri till en asymmetrisk ekonomisk politik. De offensiva devalveringarna i början av 1980-talet ledde till att Sverige kom ur konjunktursvackan tidigare än Västeuropa som helhet via en stark exportledd konjunkturuppgång. Högkonjunktoren fick under resten av 1980-talet extra skjuts av de politiska besluten om att avreglera kreditmarknaden. Den uppkomna överhettningen ledde under decenniets senare del till en ny stark lönekostnadsstegring i förhållande till omvärlden. Sveriges konjunkturnedgång kom därför tidigare och blev djupare än den i flertalet EMU-länder.

Svensk stabiliseringspolitik i EMU

Sverige som EMU-medlem kommer förstås ibland ändå att uppleva asymmetrisk konjunkturförlopp. Även om penningpolitiken i en sådan situation inte kan användas är dock inte den ekonomiska politiken försvarslös. Det faktum att penningpolitiken under senare år kommit i fokus för stabiliseringspolitiken beror inte på att finanspolitiken skulle vara tandlös. Snarare har det handlat om att finanspolitiken anses lida av ett antal politikmisslyckanden, t.ex. en tendens till underskottsbias beroende på att det politiskt är lättare att expandera offentliga utgifter än att strama åt och att politiken ibland förefaller ha ägnats till röstfiske snarare än att ge en god grund för långsiktig tillväxt och stabilitet. När det gäller penningpolitiken har dessa problem framgångsrikt motverkats genom en delegering till en självständig riksbank. En sådan delegering är enligt min mening inte lämplig när det gäller finanspolitiken, men för den skull behöver inte man ge upp tanken på en effektiv konjunkturstabiliserande finanspolitik. Sverige bör ha minst lika goda förutsättningar att lösa de politiska problemen runt finanspolitiken som de nuvarande EMU-länderna. De reformer av budgetprocessen som syftat till att stärka positionen för dem som ansvarar för statsbudgetens helhet – regering, finansdepartement och finansutskott, har i huvudsak varit lyckosamma, även om mer nog kan göras på detta område. Tydligare definitioner av utgiftstak och saldomål behöver också utarbetas. Givet detta kan finanspolitiken vara effektiv i konjunkturstabiliseringen och i många fall vara betydligt träffsäkrare än penningpolitiken.

Sverige har också jämfört med flertalet EMU länder starka så kallade automatiska stabilisatorer, alltså offentliga transfereringssystem som verkar konjunkturstabiliserande genom att utgifterna ökar i konjunkturedgångar. Det finns avsevärda fördelar med att ge dessa system en huvudroll i stabiliseringspolitiken. Erfarenheter från Sverige och andra länder visar att de automatiska stabilisatorerna faktiskt fungerar medan det är mer oklart om den diskretionära stabiliseringspolitiken som helhet verkar stabiliserande. De automatiska stabilisatorernas effektivitet skulle kunna stärkas, särskilt i samband med överhettningstendenser, om ersättningsnivåerna gjordes konjunkturberoende. I likhet med vissa andra länder, t.ex. USA, skulle man kunna variera graden av generositet i arbetslöshetsersättningen med konjunkturläget så att ersättningen blev lägre i högkonjunktur när det är lättare att hitta jobb. Detta skulle även kunna gälla sjukersättningen, något som skulle kunna minska det för konjunkturstabiliseringen besvärliga faktum att arbetstiden per sysselsatt individ i Sverige varierar kontracykliskt så att arbetstiden faller i högkonjunktur.

För att minska risken för kostnadskriser måste den första försvarslinjen vara att lönebildningen fungerar som den ska. Särskilt viktigt är att löntagarnas organisationer beaktar de fulla samhällsekonomiska kostnaderna av arbetslösheten. Den fackliga anslutningsgraden är hög i Sverige och det finns en stark tradition av samhälls-ekonomiskt och solidariskt ansvarstagande inom svensk fackföreningsrörelse. Enligt min mening minskar detta risken för att lönerna sätts av representanter för personer med så stark ställning på arbetsmarknaden att de kan bortse från arbetslöshetsrisken om lönerna blir för höga. Kopplingen mellan lönebildningen och arbetslösheten skulle dock kunna göras starkare genom t.ex. större grad av branschvis finansiering av arbetslöshetsersättningarna.

I extrema fall kan dock ändå kostnadskriser uppstå. I sådana fall finns även inom EMU substitut till devalvering. Så kallade interndevalveringar innebär att arbetsgivaravgifterna sänks och att detta finansieras med en momshöjning eller genom att arbetstagarnas egenavgifter höjs. Företagens lönekostnader sänks därmed och särskilt exportorienterade företag gynnas i linje med vad som sker efter en devalvering. En sådan budgetneutral interndevalvering är sannolikt inte särskilt väl ägnad för röstfiske och lämpar sig därför väl att delegera till regeringen, vilket minskar risken för politiska låsningar och fördröjningar. Formerna för en sådan interndevalvering och i vilka situationer den bör användas kan med fördel fastläggas av riksdagen i förväg.

Det hävdas ibland att en förutsättning för ett välfungerande EMU är att ett överstatligt system för transfereringar mellan länderna införs. En jämförelse görs här med USA, där den federala budgeten verkar som ett försäkringssystem mellan de olika delstaterna. I denna diskussion glöms dock regelmässigt bort att finansmarknaderna kan stå för sådan försäkring. Om svenska hushåll, företag och även staten, äger tillgångar i andra länder samtidigt som en del av våra tillgångar ägs av utländska ägare delas riskerna associerade med asymmetriska konjunktursvängningar. Även om inte produktionen utjämnas på detta sätt kommer inkomsterna att utjämnas, vilket förstås är det viktiga. Sannolikt är potentialen för sådan marknadsbaserad riskspridning betydligt större än vad som kan åstadkommas på politisk väg. I takt med ökad integration torde sådant korsägande öka och dessutom underlättas av att valutariskerna bortfaller efter ett svenskt EMU-inträde.¹³

Möjligen är riskerna för en asymmetrisk ”credit-crunch” större än för en kostnadskris. De fåtaliga studier som finns på området talar för att asymmetriska priscykler på fastigheten inte är osannolika i framtiden. Sådana asymmetriska cykler kan förstås inte hanteras av ECB. Å andra sidan innebär det faktum att euron flyter mot resten av världens valutor att vi inte behöver frukta en upprepning av de kraftigt destabiliserande chockhöjningarna av räntan som Sverige upplevde i samband med försöken att försvara den fasta kronkursen.

Det finanspolitiska substitutet till penningpolitiken när det gäller att stabilisera alltför kraftiga förändringar i tillgångspriser är variationer i avdragsrätt och fastighetsbeskattning. Här måste man dock konstatera att dessa instruments användbarhet i stabiliseringspolitiken begränsats av att deras fördelningspolitiska biverkningar hamnat i fokus. Detta har inte varit fallet för penningpolitiken trots att denna också har mycket kraftfulla fördelningspolitiska effekter. För att minska dessa problem bör också här riksdagen fastlägga regler för när och hur variationer i avdragsrätt och fastighetsbeskattning bör användas i konjunkturstabiliseringen.

¹³ Kalemli-Ozcan, Sørensen och Yosha (2001) analyserar välfärdseffekter samt effekterna på regional specialisering av sådant korsägande.

Slutsats

Min slutsats blir att den svenska konjunkturasymmetrin inte utgör något avgörande argument mot en EMU-anslutning. Till stor del förefall den historiskt uppmätta asymmetrin vara orsakad av att Sverige valt en egensinnig policyrespons till internationellt verkande ekonomiska störningar. En sådan politik möjliggjordes av att de internationella kapitalflödena var reglerade och regeringen hade direktkontroll över riksbanken. Förutsättningarna för en sådan asymmetrisk politik har till stora delar bortfallit och konjunkturasymmetrin har följaktligen minskat över tiden, i Sverige liksom för de nuvarande EMU-länderna, vilket innebär att ECB kan ges en betydelsefull roll i stabiliseringspolitiken. Till denna kan Sverige föga en egen stabiliseringspolitik om vi skulle drabbas av kraftiga asymmetriska konjunkturförändringar. I takt med att den ekonomiska och politiska integrationen fördjupas förefaller det dock troligt att den svenska konjunkturasymmetrin kommer att fortsätta att minska och kanske till och med att konjunkturutveckling blir mer stabil efter ett eventuellt svenskt EMU-inträde.

Referenser.

- Bordo, Michael D., och Olivier Jeanne, (2002), "Boom-Busts in Assets Prices, Economic Instability and Monetary Policy", CEPR Discussion Paper 3398.
- Dueker, Michael och Katrin Wesche, (1999), European Business Cycles: New Indices and Analysis of their Synchronicity", Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper 1999-019B.
- Frankel, Jeffrey and Andrew Rose (1997), "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria", *Swedish Economic Policy Review* 4.
- Jansson, Per, (1996), "Sverige och den europeiska monetära unionen: hur stor är sannolikheten att vi drabbas av asymmetriska chocker?", bilaga 5 till EMU-utredningen SOU, 1996:158.
- Kalemlı-Ozcan, Sebnem, Bent E. Sorensen, och Oved Yosha (2001), "Economic Integration, Industrial Specialization, and the Asymmetry of Macroeconomic Fluctuations", *Journal of International Economics*, 55:1

Lumsdaine, Robin L., och Eswar S. Prasad, (1999), "Identifying the Common Component in International Economic Fluctuations: A New Approach", IMF Working paper 99/154.

Peter Kenen (1969), "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View", i R. Mundel och A. Swoboda (red.), *Monetary Problems in the International Economy*, University of Chicago Press).

Krugman, Paul, (1993), Lessons of Massachusetts for EMU, i F. Giavazzi och F. Torres (red.) *The transition to Economic and Monetary Union in Europe*, Cambridge University Press.

Persson, Torsten, (2001), "Currency unions and trade: How large is the treatment effect?" *Economic Policy* 33, 433-448, 2001.