

Euron och europeisk prisutveckling i ett svenskt perspektiv

I denna artikel vill vi besvara frågan om införandet av euron lett till makroekonomisk konvergens och utjämning av konkurrensförutsättningarna mellan euroländerna. Har konvergensen i nominell växelkurs skett till priset av ökad divergens i reala växelkurser och realräntor? Hur har utvecklingen varit för Sverige? Svaret är att reala växelkurser och realräntor divergerat inom EMU efter eurons införande. Sett i ett historiskt perspektiv är divergensen remarkabelt stor. Den svenska regeringens tidtabell för ansökan om EMU-medlemskap synes sålunda vara väl avvägd.

1. Inledning

Den inre marknaden, vilken formellt trädde i kraft 1993, byggde på en eliminering av legala handelshinder. En viktig tanke bakom euron var att denna sedan skulle bidra till att eliminera makroekonomiska handelshinder. Genom införandet av en gemensam valuta skulle de makroekonomiska förutsättningarna för konkurrens mellan företag och länder göras likvärdiga. Vinsten av att införa en gemensam valuta har diskuterats flitigt bland såväl forskare som politiker. Fokus har i denna debatt helt legat på den nominella dimensionen av euron. Implicit har man antagit

att införandet av euron leder till en i relevanta avseenden gemensam ekonomisk politik i länderna inom den ekonomiska och monetära unionen (EMU) och till en konvergens i de makroekonomiska förutsättningarna för konkurrens inom EMU.

Från den dag euron introducerades fixerades växelkurserna helt och oåterkalleligt mellan de elva deltagande länderna (Belgien, Finland, Frankrike, Irland, Italien, Luxemburg, Nederländerna, Portugal, Spanien, Tyskland och Österrike). Samtidigt överfördes ansvaret för penningpolitiken i euroländerna till den självständiga europeiska centralbanken, ECB. Vid årsskiftet 2000/01 utökades medlemskaran med Grekland. Införandet av euron innebar ett byte av penningpolitisk regim för euroländerna som kan förväntas påverka utvecklingen av hela mixen av makroekonomiska prisvariabler i euroländerna. Frågan som vi vill besvara i denna artikel är i vad mån detta byte har lett till makroekonomisk konvergens mellan euroländerna och därmed en utjämning av konkurrensförutsättningarna mellan länderna. Att konvergens uppnåtts för såväl nivå som risk med avseende på nominell växelkurs är klart, men vad gäller

NICLAS ANDRÉN är doktor i finansiering och verksam som lektor vid Lunds universitet. Han är dessutom knuten till Institutet för Ekonomisk Forskning vid Lunds universitet. LARS OXELHEIM är professor vid Institutet för Ekonomisk Forskning, Lunds universitet och dessutom knuten till IUI i Stockholm. Han är ordförande i det Svenska Nätverket för Europaforskning i Ekonomi.

för de övriga variablerna i mixen? Har konvergens i växelkursen skett till priset av minskad konvergens med avseende på någon av dessa? Hur ter sig den svenska makroekonomiska utvecklingen i ett konvergensperspektiv?

De flesta försök att beräkna värdet av införandet av en gemensam valuta har byggts på det faktum att förekomsten av olika valutor möjliggör för företag att prisdiskriminera genom att ha olika försäljningspriser i olika länder. Införande av en gemensam valuta eliminerar köparens – slutkonsument såväl som företag – svårigheter att jämföra priser uttryckta i olika valutor. Värdet av att eliminera detta indirekta hinder för gränsöverskridande handel varierar mellan forskare. Konservativa skattningar utifrån "Cost-of Non-Europe" pekar på ett värde motsvarande en ökning av EU:s totala bruttonationalprodukt på ca 2 procent (Gros & Thygesen [1998]). Andra forskare pekar på att denna typ av beräkningar endast fångar engångseffekter av eliminering av handelshinder och andra fördelar av euron, såsom eliminering av transaktionskostnader vid utrikeshandel (Baldwin [1989, 1991]). Enligt Baldwin måste man ta hänsyn till eventuella dynamiska tillväxteffekter. Han hävdar att sådana effekter kan uppkomma genom att införandet av euron kan förväntas leda till att företag rationaliserar och effektiviserar. Eventuella produktivitetsförbättringar till följd av sådana rationaliseringar och effektiviseringar kan ge stora långsiktiga tillväxteffekter och BNP-ökningar inom euroområdet. Det är sålunda främst de dynamiska tillväxteffekterna som kan förväntas lyfta Europa ur sitt tillstånd av tillväxtförlamning.

Euron har bara funnits under tre år och har just introducerats i full cirkulation. Det kan därför kanske synas tidigt att utvärdera huruvida euron bidragit till ökad ekonomisk konvergens eller inte. Utvärdering av eurons effekter är dock något som bör göras fortlöpande, eftersom klar-

läggande av eventuella tendenser till förändring utgör underlag för politiskt beslutsfattande. Det är ännu för tidigt att dra några bestämda slutsatser om makroekonomisk konvergens. Det är däremot inte för tidigt att utvärdera färdriktningen.

Vi vill här sätta introduktionen av euron i ett längre tidsperspektiv och jämför därför utvecklingen mellan januari 1999 och juni 2001 med utvecklingen från januari 1960 till december 1998. Valet av startpunkt i vår jämförelseperiod motiveras av att det efter andra världskrigets slut länge rådde strikt valutakontroll och att full konvertibilitet mellan valutorna i Central- och Västeuropa inte infördes förrän under 1958/59. Alltsedan dess har olika grupper av länder, med EU:s ursprungliga medlemsländer – Belgien, Frankrike, Italien, Luxemburg, Nederländerna och Tyskland – i centrum, agerat för monetär integration. Införandet av euron innebär att denna nära halvsekellånga process fullbordats.

Analysen i denna artikel kommer att fokusera på konvergens i nivåer på de för konkurrensen viktiga relativpriserna i den makroekonomiska mixen och koncentreras till gapen mellan reala räntor och reala växelkurser för euroländerna. Gapen mellan euroländerna studeras i ett svenskt perspektiv.

2. Förutsättningar för den empiriska analysen

Det är tre grupper av variabler som tillsammans med den politiska risken är av särskild betydelse ur konkurrenshänseende, nämligen växelkurser, inflation och räntor. Vid fullständig monetär och finansiell integration råder jämvikt mellan dessa variabler. Oxelheim & Wihlborg [1997] visar på betydelsen av att beakta förändringar i makroekonomin som helhet i analys av företagets resultat och riskbild. De konstaterar att den ökade integrationen medfört att *inget* företag (vare sig stort/litet eller "inhemskt"/multination-

nell) idag är opåverkat av vad som sker i den globala ekonomin.

Ur ett konkurrensperspektiv är det inte införandet av en gemensam valuta som är centralt. Det är i stället den eventuella konvergens i realekonomisk utveckling som denna gemensamma valuta kan ge upphov till som är betydelsefull. Endast om införandet av en gemensam valuta bidrar till att utjämna reala växelkurser och realräntor mellan euroländerna kommer valuta- och räntedrivna konkurrensfördelar att elimineras. Vi skall i resten av artikeln studera denna konvergens. Vi genomför analysen på *ländernivå* och kommer inte att analysera eurons möjliga inverkan på individuella företag.

En utvärdering av realekonomisk konvergens som en följd av euron kräver tre avgöranden. För det första är konvergens i reala växelkurser en process i relation till en referenspunkt. Denna referenspunkt måste specificeras. För det andra mäts realekonomisk konvergens i termer av hur växelkurser och räntor utvecklats justerat för inflationsdifferenser. Här krävs sålunda en specificering av hur inflationen mäts. För det tredje krävs ett acceptabelt viktsystem för konstruktion av mått på växelkurser, räntor och inflation för euroområdet som helhet under perioden före eurons införande.

Låt oss börja med vårt *val av referenspunkt* då de reala växelkurserna kan antas ha varit i jämvikt. ECB:s föregångare EMI, det europeiska monetära institutet, publicerade i mars 1998 en konvergensrapport, där utvecklingen i växelkurser, räntor, inflationstakter och de offentliga finanserna i euroländerna utvärderades. Referensperioden i den studien var februari 1997 till januari 1998 och baserat på slutsatserna i konvergensrapporten accepterade euroländernas regeringar att fixera växelkurserna från den 1 januari 1999. Därmed signalerade regeringarna att de bedömde avvikelserna från jämvikt i reala växelkurser vara så begränsade att de kunde bortses ifrån. Dessutom var möj-

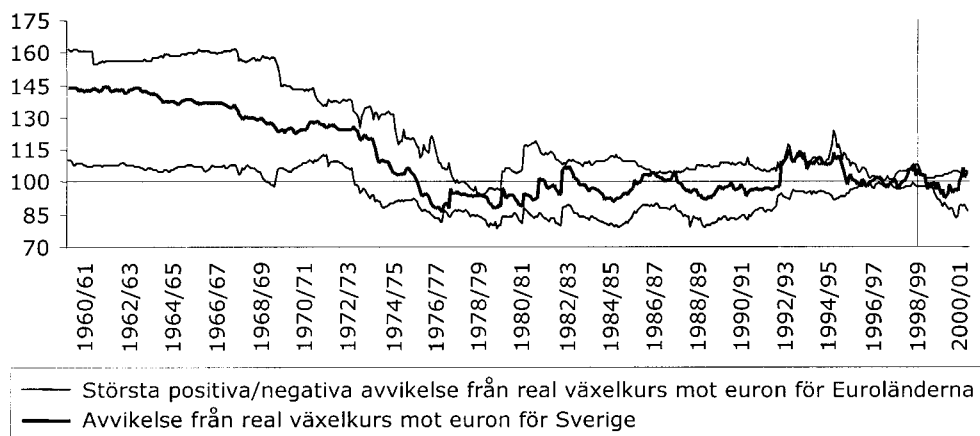
ligheterna till växelkursjusteringar stora före införandet av euron som följd av de vida variationsmarginalerna i det europeiska växelkurssamarbetet. Trots det var växelkurserna mellan euroländernas valutator stabila, vilket indikerar att även valutamarknadens aktörer ansåg växelkurserna befinna sig i jämvikt. Vi väljer därför att använda perioden februari 1997 till januari 1998 som jämviktspunkt för euroländerna. Vi har valt att i den empiriska analysen genomgående behandla Grekland som ett icke-EMU-land, eftersom landet blev medlem i EMU först i januari 2001.

Valet av jämviktspunkt för de EU-länder som inte är medlemmar i EMU är inte lika självklart. Sveriges situation är dock snarlik den i euroländerna i det att Sverige sannolikt hade accepterats som medlem i EMU om man inte valt att stå utanför. Därför är perioden februari 1997 till januari 1998 en rimlig jämviktspunkt även för Sverige.

Nästa viktiga ställningstagande från vår sida inför den empiriska analysen gäller *valet av inflationsmått*. Ur ett konkurrensperspektiv är det utvecklingen i produktionskostnader i olika länder som är relevant att mäta. Vårt huvudmått på inflation är förändringar i producentpriser för tillverkande industri. Som komplement studerar vi utvecklingen i totala lönekostnader per timme i euroländerna. För många företag, inte minst inom servicenäringarna, kan löneutvecklingen vara en mer rättvisande måttstock på kostnadsutvecklingen än ett allmänt mått i form av producentprisindex för tillverkande industri.

Vårt tredje avgörande inför den empiriska analysen gäller *valet av viktsystem* för mätning av växelkurser, inflation och räntor för euroområdet. För att möjliggöra utvärderingar av utvecklingen i euroområdet före eurons införande krävs jämförbara data från perioderna före och efter införandet. Sådana data finns inte för perioden före införandet, eftersom euron in-

Figur 1 Största positiva och negativa avvikelser från real växelkurs mot euron (februari 1997 - januari 1998 = 100), januari 1960 till juni 2001 (lokal valuta/euro)



Kommentar: Figuren visar största positiva och negativa avvikelser i real växelkurs mot euro från den kurs som gällde under perioden februari 1997 till januari 1998 för euroländerna. Sveriges utveckling redovisas separat. Som inflationsmått används månatlig förändring i producentpriser för tillverkande industri. Den horisontella linjen markerar ”jämvikt” i de reala växelkurserna medan den lodräta linjen markerar tidpunkten för introduktionen av euron. Finland, Frankrike, Irland, Nederländerna, Spanien, Tyskland och Österrike är inkluderade under hela perioden. Detta gäller även Sverige. Belgien och Luxemburg inkluderas från januari 1980, Italien från januari 1981 och Portugal från januari 1990. Växelkursdata till de beräkningar som redovisas i figuren har hämtats ur *International Financial Statistics*, IMF, medan producentpriser hämtats ur *International Financial Statistics*, IMF och *OECD Statistical Compendium*, OECD.

te existerade. Vi beräknar därför viktade hypotetiska växelkurser, inflationstakter och räntor för euroområdet. Dessa beräkningar bygger på de vikter som de elva ursprungliga euroländerna tilldelades i konstruktionen av euron vid införandet den 1 januari 1999 (se André & Oxelheim [2001])

3. Eurons påverkan på konvergens i reala växelkurser

Vi studerar här utvecklingen av reala växelkurser med uppdelning på deras två huvudkomponenter: förändringen i nominell växelkurs och skillnad i inflation mellan de två länder som växelkursen avser. *Figur 1* visar spridningen i utveckling i de reala växelkurserna för euroländerna och den reala utvecklingen av den svenska kronan under perioden januari 1960

till juni 2001. Genomsnittet för de reala växelkurserna under referensperioden sattes till 100. En real växelkurs över 100 innebär att en valuta är undervärderad, medan värden under 100 betyder att valutatan är övervärderad. En ökning i real växelkurs är liktydigt med en real depreciering, medan en minskning utgör en real appreciering.

Av *Figur 1* kan vi utläsa att spännvidden mellan mest undervärderade och mest övervärderade EMU-valuta varit stor under större delen av studieperioden. Inte förrän under 1996 kom denna spännvidd att understiga 10 procent, och det var endast under 1997, dvs i stort sett jämviktsperioden, som den understeg 5 procent. Den reala värderingen av EMU-valutorna har som framgår av figuren divergerat avsevärt under de senaste 40 åren. Under 1960- och 1980-talen förblev

spännvidden mellan mest undervärderade och mest övervärderade valuta oförändrat stor, medan 1970-talet och såväl det tidiga som sena 1990-talet karakteriserades av konvergens. Åren 1978–81 och 1993–94 kännetecknades i stället av divergens. Under år 1997 var de reala växelkurserna stabila, men under år 1998 ökade skillnaderna som följd av att inflationen i Portugal under året var mycket lägre än i övriga euroländer.

Efter eurons införande ökade spännvidden i reallt värde mellan mest undervärderade och mest övervärderade "valuta" snabbt och låg vid studieperiodens slut på drygt 21 procent. Eftersom växelkursen låsts i och med införandet av euron representeras den reala dimensionen av utvecklingen av relativ inflation. Värde-*divergensen* är resultatet av en real depreciering av den franska francen på 30 procent mot den portugisiska escudon som en följd av hög inflation i Portugal under framför allt 1999. Vi använder här trots införandet av euron fortfarande det nationella valutnamnet istället för exempelvis den "franska euron".

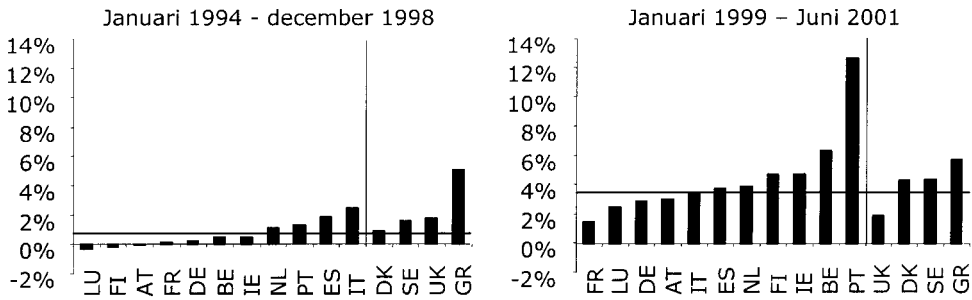
Den värdeförändring som skedde mellan francen och escudon under de 30 månader som följde mellan eurons införande till studieperiodens slut är en uppseendeväckande stor real värdeförändring mellan två valutor över en 30-månadersperiod jämfört med andra stora reala värdeförändringar under de senaste 40 åren. Under blott 13 procent av alla de 30-månadersperioder som har förflutit sedan januari 1960 har det förekommit större reala värdeförändringar än den mellan francen och escudon efter eurons införande. Utvecklingen efter eurons införande är således inte helt unik. Den är dock avvikande, eftersom de allra flesta andra stora värdeförändringar förekommit i samband med större diskontinuiteter i valutamarknaderna och inte som en följd av stora inflationsdifferenser. Detta var exempelvis fallet i samband med Bretton Woods sammanbrott och ERM-krisen.

Spridningen i de reala växelkurserna i övriga EU-länder (Danmark, Grekland, Storbritannien och Sverige) liknar delvis den för euroländerna (Andrén & Oxelheim [2001, 2002]). Konvergens i de reala växelkurserna inför eurons införande kom dock senare för övriga EU-länder, men var lika påtaglig som för euroländerna. Utvecklingen efter eurons införande är också likartad med divergens i de reala växelkurserna. Dock var divergensen inte fullt lika påtaglig bland övriga EU-länder, och skillnaden i värde mellan mest undervärderad och mest övervärderad valuta låg vid studieperiodens slut på 14 procent.

En tydlig skillnad i de reala växelkurserna för EU-länderna utanför EMU jämfört med euroländerna är att de reala växelkurserna varierat mycket mer under studieperioden i sin helhet. Under åren 1982 till 2001 låg den genomsnittliga förändringen under ett år i ett EMU-lands reala växelkurs mot euron mellan -2,3 procent och 2,5 procent, medan den genomsnittliga förändringen för EU-länder utanför EMU låg mellan -8,0 procent och 10,3 procent (Andrén & Oxelheim [2001]). Skillnaden får ses som en direkt följd av att Grekland och Storbritannien, och under de senaste nio åren även Sverige, haft flytande växelkurs. Som framgår av *Figur 1* ligger Sverige i "mittfåran" större delen av perioden fram till dess att den svenska kronan tilläts flyta. Efter denna tidpunkt har den svenska kronan däremot utmärkt sig med reala värdeförändringar som under långa perioder placerat den på den övre extremen i figuren.

Den snabbt ökande spridningen i prisutveckling inom euroområdet efter eurons införande indikerar kommande problem i valutasamarbetet, eftersom stora aggregerade inflationskillnader under kort tid naturligtvis har stor betydelse för företags konkurrenskraft. Som framgår av *Figur 2* varierade prisökningstakterna under de 30 månaderna från eurons införande till studieperiodens slut avsevärt mellan euroländerna.

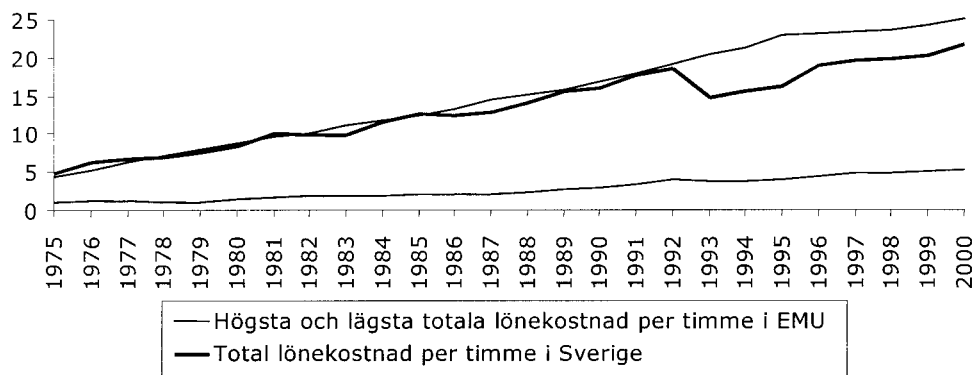
Figur 2 Årlig förändring i producentpriser i tillverkande industri före och efter eurons införande



Kommentar: Figuren visar förändringar i producentpriser under januari 1994 till december 1998 (vänster) och januari 1999 till juni 2001 (höger), uttryckt som årstakter. De horisontella linjerna visar vägd genomsnittlig producentprisförändring inom EMU. AT: Österrike, BE: Belgien, DE: Tyskland, DK: Danmark, ES: Spanien, FI: Finland, FR: Frankrike, GR: Grekland, IE: Irland, IT: Italien, LU: Luxemburg, NL: Nederländerna, PT: Portugal, SE: Sverige och UK: Storbritannien. Källor: Egna beräkningar och *OECD Statistical Compendium*.

Frankrike framstår som exceptionellt bland euroländerna genom sin låga prisökningstakt både före och efter eurons införande. Portugal, Belgien, Finland och Irland utmärker sig med snabbare pristegringar än i övriga länder efter eurons införande. Perioden sedan euron infördes har således varit fördelaktig för franska företag, vilka erhållit kostnadsfördelar relativt sina konkurrenter inom EMU. Jämförs dessa siffror med prisutvecklingstakterna under perioden januari 1994 till december 1998 framgår det att perioden efter eurons införande inneburit mycket större ackumulerade förändringar i producentpriser än perioden just före införandet. I perioden just före införandet av euron var prisökningstakten avsevärt mycket mer homogen, med en spridning från Luxemburg, med prissänkningar om 1,4 procent, till Italien, med prisökningar om 12,5 procent. Samtidigt var växelkurserna ytterst stabila – den största nominella växelkursförändringen var en nominell försvagning av markka mot peseta om 10,9 procent. Sammantaget resulterade detta i att den största reala värdeförändringen under perioden som föregick euron var en real försvagning av Luxemburgfranc mot lira om 11,5 procent.

EU-länder utanför EMU uppvisar också spridning i prisutveckling, såväl före eurons införande som efter. Under åren före eurons införande var prisutvecklingen i Danmark, Sverige och Storbritannien likartad, och även i paritet med prisförändringarna i euroländerna. Grekland upplevde däremot stora prisökningar. Efter eurons införande har Storbritannien i stället utmärkt sig med små prisökningar, medan Sverige i sällskap med de två andra länderna haft likartad prisutveckling och i nivå med de euroländer som upplevt störst prisförändringar, Portugal undantaget. EU-länderna utanför EMU har dock haft ytterligare en faktor att beakta, nämligen nominella växelkursförändringar. Danmark, Grekland och Sverige upplevde endast marginella nominella växelkursförändringar efter eurons införande. De låg mellan knappt 1 procent och drygt 3 procent mot euron. Storbritannien drabbades svårare av nominella växelkursförändringar. Under de 30 månaderna från eurons införande stärktes pundet med 14 procent mot euron. Eftersom inflationen i Storbritannien under samma period var fyra procentenheter lägre än i EMU, blev nettoreultatet en real appreciering av pundet mot euron om 10 procent.

Figur 3 Högsta och lägsta nivå på lönekostnad per timme för EU-länderna, 1975 till 2000

Kommentar: Figuren visar högsta och lägsta nivå på totala lönekostnader per timme uttryckt i euro för euroländerna och för Sverige. Data till beräkningarna som redovisas i figuren har hämtats från US Bureau of Labor Statistics, *Foreign Labor Statistics*.

Avslutningsvis genomför vi inom ramen för vår analys av valutadriven konkurrenspåverkan en jämförelse av total lönekostnad per timme för tillverkande industri i EMU. Ser vi ett gap i lönekostnad per timme när denna uttrycks i samma valuta kommer trycket att vara stort för företagen att produkt- och processutveckla. Vi använder data från US Labor Statistics som vi räknat om till euro. US Labor Statistics har justerat data för att möjliggöra jämförelser mellan länder. *Figur 3*, som visar skillnaden mellan högsta och lägsta nivå på totala lönekostnader per timme uttryckta i euro för perioden 1975 till 2000 för alla euroländer, indikerar att spridningen i lönekostnader divergerat fram till mitten av 1990-talet och därefter varit konstant. Inte heller här finns sålunda några tydliga indikationer på ökad konvergens efter eurons införande. För Sveriges vidkommande finner vi att lönekostnaden under långa perioder legat på den övre extremen och stundtals lite över euroländernas kostnadsspann för att efter att kronan tilläts flyta lägga sig på betryggande avstånd från denna extrem.

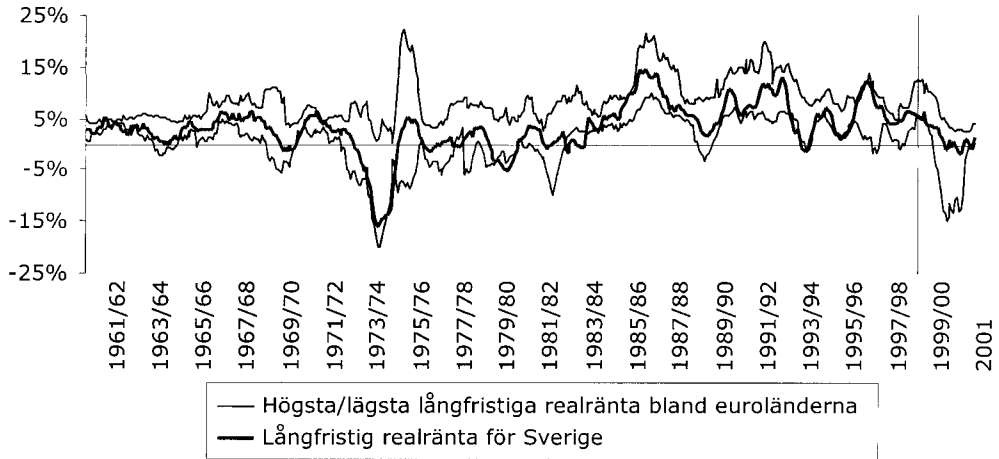
Lönekostnaderna bland EMU-länderna

är högst i Tyskland, där kostnaden per timme år 1999 uppgick till 24,9 euro. Det kan jämföras med Portugal, där kostnaden samma år endast uppgick till 5,2 euro. För varje arbetstimme betalar alltså tyska företag mer än fyra gånger så mycket som portugisiska företag. Enbart beaktande totala lönekostnader per timme är euroländerna således långt från jämvikt. Timkostnaderna i Sverige låg i nivå med de högsta i EMU fram till det att svenska kronan började flyta. Deprecieringen av kronan sänkte lönekostnaderna i Sverige uttryckt i euro. Därefter har Sverige legat nära genomsnittet för EMU.

4. Eurons påverkan på konvergens i realräntor

I analysen av realräntor som uttryck för räntedriven konkurrenspåverkan har vi här valt att studera långfristiga statsobligationsräntor. Statsobligationsräntor är de räntor regeringen betalar för sin långfristiga upplåning. Som inflationsmätt vid beräkningen av reala statsobligationsräntor används förändringen i producentpriser för tillverkande industri under året före den månad räntenoteringen avser.

Figur 4 Högsta och lägsta långfristiga realränta, januari 1960 till juni 2001



Kommentar: Figuren visar högsta och lägsta reala statsobligationsränta under perioden januari 1960 till juni 2001 för euroländerna samt Sverige. Som inflationsmått används förändring i producentpriser för tillverkande industri under året före den månad räntenoteringen avser. Den horisontella linjen markerar realränta lika med noll medan den lodräta linjen markerar tidpunkten för introduktionen av euron. På grund av avsaknad av antingen statsobligationsräntor eller producentpriser är vissa länder inte inkluderade under hela perioden. Frankrike, Nederländerna, Sverige och Tyskland är inkluderade under hela perioden. Irland inkluderas från januari 1964, Österrike från november 1964, Spanien från mars 1978, Belgien och Luxemburg från januari 1981, Italien från januari 1982, Finland från januari 1988, och Portugal från januari 1991. Data till de beräkningar som redovisas i figuren har hämtats ur *International Financial Statistics*, IMF samt *OECD Statistical Compendium* och *Main Economic Indicators*, OECD.

Figur 4 visar utvecklingen i högsta och lägsta långfristiga realränta i euroområdet för perioden januari 1960 till juni 2001. Ur figuren framgår också ränteutvecklingen i Sverige. Skillnaden mellan högsta och lägsta långfristiga realränta inom euroområdet har legat relativt stabil under studieperioden. Vissa perioder utmärker sig dock med stora realränteskillnader. Under slutet av 1960-talet ökade skillnaden mellan högsta och lägsta realränta mycket som en följd av låg inflation i Nederländerna och hög i Frankrike. Under 1970-talet var svängningarna i realräntor stora, vilket tidvis resulterade i stora realränteskillnader. Detta mönster återspeglar den stora spridningen i inflationstakter under decenniet. I början och mitten av 1980-talet ökade skillnaden i realräntor igen och ännu en gång framför allt som en följd av ökad spridning i in-

flation. ERM-krisen påverkade inte de långfristiga realräntorna nämnvärt. Efter eurons införande reducerades skillnaderna i nominella räntor, medan spridningen i inflation tilltog. Resultatet blev en ökad realräntespridning för EMU-länderna. Utvecklingen i långfristiga realräntor i övriga EU-länder har dock varit mer homogen än för euroområdet (André & Oxelheim [2001]).

Tabell 1 sammanfattar spridningen i realräntor, nominella räntor och inflationsgap för euroländerna under fem olika tidsperioder. Här har vi valt att också inkludera spridningen i tremånaders interbankräntor. Tabellen visar att spridningen i såväl kortfristiga som långfristiga realräntor för EMU-länderna ökat markant sedan euron infördes. Sista raden i tabellen sänder en tydlig signal. Spridningen i kortfristiga realräntor ligger på rekordni-

Tabell 1 Genomsnittlig årlig spridning i gap för reala och nominella räntor samt för inflation

Period	Genomsnittliga skillnad mellan högsta och lägsta realräntor		Genomsnittlig skillnad mellan högsta och lägsta nominella räntor		Genomsnittlig skillnad mellan högsta och lägsta inflation
	Kortfristiga räntor	Långfristiga räntor	Kortfristiga räntor	Långfristiga räntor	
1961:1–1971:7		5,3 %		2,9 %	7,8 %
1973:4–1979:6		13,9 %		8,1 %	19,8 %
1979:7–1992:8	7,4 %	7,8 %	10,2 %	10,4 %	9,3 %
1994:1–1998:12	6,6 %	6,6 %	4,9 %	4,1 %	7,6 %
1999:1–2001:6	10,9 %	12,1 %	0,0 %	0,7 %	13,8 %

Kommentar: Skillnad mäts för reala och nominella kortfristiga (interbank-) och långfristiga (statsobligations-) räntor som den genomsnittliga skillnaden mellan största och minsta (reala respektive nominella, kortfristiga respektive långfristiga) ränta och för inflationsgap som den genomsnittliga skillnaden mellan högsta och lägsta årsinflation i producentpriser för tillverkande industri. Tidsperioderna som redovisas är januari 1961–juli 1971 (perioden sträcker sig från det att full konvertibilitet infördes i Västeuropa till USA övergav guldmyntfoten), april 1973–juni 1979 (från Bretton Woods sammanbrott till EMS infördes), juli 1979–augusti 1992 (från EMS införande till ERM-krisen), januari 1994–december 1998 (från ERM-krisens slut till euron infördes) och januari 1999–juni 2001 (från eurons införande till studieperiodens slut). Data till de beräkningar som redovisas i tabellen har hämtats ur *International Financial Statistics*, IMF samt *OECD Statistical Compendium* och *Main Economic Indicators*, OECD.

vår jämfört med spridningen under 1980- och 1990-talen. Spridningen i de långfristiga realräntorna är i det närmaste lika stor som efter Bretton Woods sammanbrott. Skillnaden i långfristiga realräntor för EU-länderna utanför EMU har enligt Andréén & Oxelheim [2001, 2002] varit rekordlåg sedan euron infördes och lägre än under 1960-talet.

Under 1980-talet var spridningen i de kortfristiga nominella räntorna i nivå med, eller till och med mindre än, spridningen i kortfristiga realräntor efter eurons införande. Då ska man komma ihåg att den genomsnittliga inflationen i euroområdet under 1980-talet var 4,0 procent per år. Efter eurons införande har skillnader i kortfristiga nominella interbankräntor helt, och skillnaderna i nominella statsobligationsräntor i det närmaste, eliminerats. Skillnader i realräntor är därför helt en funktion av skillnader i inflation och politisk risk.

5. Om eurons betydelse för konkurrensen mellan EU-länderna

Efter införandet av euron konvergerade per definition de nominella växelkurserna för euroländerna. I denna artikel har vi analyserat eventuella effekter, som uppkommit genom införandet av euron, på övriga för konkurrensen viktiga variabler. Vår analys, som täcker perioden från januari 1960 fram till juni 2001, visar på intressanta resultat gällande förekomst av makroekonomiskt genererad konkurrenspåverkan efter eurons införande. Dessa resultat uppkommer när jämförelser görs såväl över tiden som mellan euroländer. I jämförelser över tiden finner vi att vi har haft många delperioder med konvergens av ett starkare slag än den som vi kan se för perioden efter eurons införande. Detta konstaterande gäller för reala växelkurser såväl som för realräntor. Vad gäller reala

växelkursförändringar visar Sverige inga tendenser att bryta de extremvärden som analysen av euroländerna ger vid handen. Sverige har dock periodvis legat på extremvärdena och svenska företag har därvid givits en kraftig konkurrenspåverkan.

När växelkurselementet försvann i och med eurons införande förvandlades den reala växelkurs termen till en fråga om utvecklingen av relativ inflation. Efter eurons införande har vi exempelvis noterat divergens i form av en spännvidd mellan fransk och portugisisk real växelkurs av en storlek som endast inträffat i 13 procent av alla de perioder av längden 30 månader som bygger upp vår undersökningsperiod från 1960. Efter eurons införande ökade också spännvidden inom EMU för såväl kortfristiga som långfristiga realräntor. Spännvidden efter eurons införande för de kortfristiga realräntorna ligger på rekordnivåer jämfört med 1980- och 1990-talen. För de långfristiga realräntorna är spännvidden i det närmaste lika stor som just efter sammanbrottet för Bretton Woods. Sverige har också när det gäller realräntorna periodvis legat på extremvärdena och under vissa perioder varit utanför intervallet för EMU-länderna. Svenska företag har sålunda även genom realräntan fått vidkännas en kraftig konkurrenspåverkan.

Sett i ett längre perspektiv har sålunda introduktionen av euron fram till juni 2001 inte bidragit med någon klar reducering av makroekonomiskt genererad konkurrenspåverkan. "Låsningen" av växelkursen kan sägas ha "spilt över" i de för konkurrensen så viktiga reala växelkurserna och realräntorna genom högre divergens i inflationen mätt med producentpriser. Något överraskande tycks också konvergensen för de EU-länder som inte är anslutna till EMU vara starkare än den för euroländerna.

Vår analys besvarar inte frågan hur den ökade divergens i producentprisförändringar uppkommit. En tentativ förklaring kan emellertid vara att vårt antagande om

att de reala växelkurserna var i paritet före eurons införande är felaktigt. Divergens skulle då kunna vara ett resultat av korrigeringar av en real felvärdering av valutorna inom EMU. Det skulle betyda att den portugisiska escudon var undervärderad med 30 procent mot den franska francen när euron introducerades. Det ter sig dock inte särskilt realistiskt att Portugal skulle ha erhållit en så stor favör. Dessutom är Portugal inte ensamt om att ha orsakat divergens efter eurons införande. Ser vi till euroländerna har producentpriserna i en rad småländer ökat kraftigt jämfört med motsvarande priser i de större medlemsländerna. En förklaring till en del av prisökningarna kan vara otakter i konjunkturerna i euroländerna. Denna förklaring skall dock inte ses som en politisk ursäkt då euron just är tänkt att minska risken för obalanser av detta slag.

I den bästa av världar skapar begränsade konsumentprisökningar i kombination med stora producentprisökningar ett omvandlingstryck som tvingar företag att rationalisera. Det är ett godartat scenario av detta slag som kan förväntas lyfta konkurrenskraften för EMU-länderna jämfört med USA. Så här långt finns dock inga indikationer på att en omstrukturering kommit igång. Totala lönekostnader per timme har inte konvergerat, vilket de borde ha gjort om produktiviteten ökat som en följd av omstrukturering.

Risken är snarare att ett negativt scenario kan bli verklighet då omstruktureringar är långsamma och smärtsamma. Med prisökningstakten efter eurons införande kommer portugisiska företag att "prisa sig ur marknaden". Rigida löner och låg arbetskraftsrörlighet, vilka är välkända problem inom EU, betyder att omstrukturering orsakar arbetslöshet. De låga realräntor som följer av hög prisutveckling fungerar bara delvis som motvikt här. Risken är då överhängande att krav på regionala stödprogram kommer att vinna gehör och därmed punktera EMU som drivkraft bakom en nödvändig omstrukturer-

tering. Prisproblemen kan också komma att elda på konkurrensen inom EU om inkommande direktinvesteringar. Portugal och andra EMU-länder i snarlik situation kan frestas att lösa uppkommande arbetslöshetsproblem genom att locka till sig utländska direktinvesteringar medelst stödåtgärder i utmarkerna av vad som kan anses förenligt med konkurrens på lika villkor (Oxelheim [1993]).

Våra resultat indikerar att det ligger en olycksbebådande sprängkraft i den starka divergens i för konkurrensen relevanta variabler som vi kunnat konstatera för perioden efter eurons införande. De stora makroekonomiskt genererade gapen i de för konkurrensen viktiga variablerna kommer att sätta förutsättningarna för EMU på prov inom en mycket snar framtid och därmed också sammanhållningen inom unionen. Implikationerna för policyn på EMU-nivå blir sålunda att försöka dämpa denna sprängkraft genom bättre kontroll av inflationen mätt också med producentprisindex. I perspektiv av våra resultat ter sig regeringens "tidtabell" för Sveriges ansökan om EMU-medlemskap väl avvägd. När Sverige står redo att gå med i EMU bör vi ha fått kunskap om huruvida antagandena för ett framgångsrikt EMU håller eller inte.

Referenser

- Andrén, N & Oxelheim, L, [2002], "Euron och konkurrens mellan EU-Länder", i Bernitz, U, Gustavsson, S & Oxelheim, L (red), *Europaperspektiv 2002*, Santérus förlag, Stockholm.
- Andrén, N & Oxelheim, L, [2001], "Exchange-Rate and Interest-Rate Driven Competitive Advantages in the EMU", Working paper 2001/8, Institutet för Ekonomisk Forskning, Lund.
- Baldwin, R, [1989], "The Growth Effects of 1992", *Economic Policy*, vol 9, s 247–281.
- Baldwin, R, [1991], "On the Microeconomics of the European Monetary Union", *European Economy*, vol 44, special issue, s 19–35.

- Gros, D & Thygesen, N, [1998], *European Monetary Integration*, Prentice Hall, Harlow, England.
- Oxelheim, L & Wihlborg, C, [1997], *Managing in the Turbulent World Economy –Corporate Performance and Risk Exposure*, Wiley, Chichester och New York.
- Oxelheim, L, [1993], "Foreign Direct Investment and the Liberalization of Capital Movements" i Oxelheim, L (red), *The Global Race for Foreign Direct Investment*, Springer Verlag, Heidelberg och New York, s 11–49.