

Handel och medlemskap i EMU*

Nyare rön tyder på att handeln inom valutaunionen kan öka med några procent om valutaväxling, valutasäkring och valutakursosäkerhet elimineras. Därutöver kan den gemensamma valutan komma att öka handeln ytterligare med 50 procent eller mer enligt ett par omtalade prognoser. Den faktiska ökningen de inledande åren ligger på omkring 15–25 procent enligt en första beräkning. Artikeln diskuterar kritiskt forskningen om valutor och utrikeshandel. Jag finner tveksamheter men drar ändå slutsatsen att ett svenskt inträde i valutaunionen kan ge en väsentlig ökning av handeln med andra euroländer, vilket får betydelse för vår levnadsstandard.

Euroländerna är avnämare för 40 procent av den svenska exporten av varor och svarar för 49 procent av importen. Med tanke på euroländernas stora vikt i utrikeshandeln – som kommer att växa i takt med att EU och EMU utökas – och utrikeshandelns helt avgörande betydelse för vår levnadsstandard är det viktigt att veta hur ett svenskt inträde i valutaunionen kan komma att påverka vår utrikeshandel. Kommer – som en del forskare hävdar – handeln med euroländerna att öka mycket kraftigt? Hur påverkas handeln med länder utanför euroområdet? Vad betyder detta för vår framtida levnadsstandard?

1. Kostnader för valutaväxling och valutasäkring

Med en gemensam valuta försvinner en del uppenbara friktioner för handel över nationsgränserna. Exportörer och importörer slipper kostnader för att växla valuta och för

att försäkra sig mot förändringar i valutakurser. Vanligtvis förflyter en viss tid mellan ett avtal om export eller import och betalningen. Med flytande valutakurser ändras kurserna under mellantiden. De flesta exportörer och importörer är obenägna att ta risken för en ogynnsam valutakursförändring och garderar sig genom att sälja eller köpa valuta motsvarande avtalssumman till ett i förväg bestämt pris, dvs de säljer eller köper valuta på termin hos en affärsbank.

Det är givet att lägre kostnader för att utrikeshandla gör att handeln ökar. Kostnaderna för valutaväxling och valutasäkring är dock i sig inte särskilt stora; de motsvarar kanske några tiondels procent av värdet av en export- eller importaffär. Sammantaget tas dock en hel del samhällsekonomiska resurser i anspråk. Enligt EMU-utredningens (SOU 1996:158) uppskattning motsvarar den samhällsekonomiska kostnaden av valutaväxling och valutasäkring i handeln med övriga EU-länder – således även Danmark och Storbritannien – ca 0,2 procent av BNP, vilket motsvarar ca 4,3 miljarder kronor. Beräkningen baseras på de intäkter som valutahandeln ger de svenska affärsbankerna.

*HARRY FLAM är professor i internationell ekonomi vid Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet. Han har främst forskat om teori och politik för internationell handel samt om den europeiska ekonomiska integrationen.
E-post: Harry.Flam@iies.su.se*

* Ett tack riktas till Assar Lindbeck och Håkan Nordström för värdefulla synpunkter och till José Mauricio Prado Jr för forskningsassistans.

Härtill ska läggas de resurser som läggs ned på valutahantering inom företagen. Enligt en beräkning av EU-kommissionen (1990) skulle denna kostnad uppgå till motsvarande 0,1 procent av BNP.

2. Kvarstående valutakursosäkerhet

Ett större hinder för utrikeshandeln än kostnaderna för valutaväxling och valutasäkring är dock att valutaosäkerhet kvarstår trots möjligheterna till valutasäkring. Väl fungerande terminsmarknader för valuta finns endast på upp till ett års sikt. Mer varaktiga förändringar i valutakurser slår så småningom igenom och förändrar lönsamheten för exportörer och importörer. Med flytande valutakurser är det snarare regel än undantag att kurser stiger eller sjunker trendmässigt, eller att de uppvisar svängningar med en tidsutdräkt på flera år.

Eftersom företaget vill begränsa riskerna i sin verksamhet, hämmar valutakursosäkerhet omfattningen på utrikeshandeln. Detta gäller inte enbart företag som redan bedriver export eller import, utan också de som överväger att exportera eller importera men som avstår på grund av valutakursosäkerheten. För att börja exportera eller importera krävs vissa investeringar. Det kan röra sig om anställning av specialister inom företaget, uppbyggnad av en försäljningsorganisation på exportmarknaderna eller marknadsföring. Förekomsten av valutakursosäkerhet tillför en ytterligare kostnad i kalkylen och tycks i viss utsträckning vara avgörande för beslutet att börja exportera eller importera enligt en studie av Carolyn Evans (2002).

Läsaren kan invända att trendmässiga förändringar och långsiktiga svängningar i valutakurser avspeglar förändringar i relativa priser och kostnader av fundamental natur som därför bör slå igenom i företagets beslut. Exempelvis kan en trendmässigt stigande valuta bero på att landet i fråga har en varaktigt snabbare produktivitetsökning än omvärlden. Till någon del avspeglar valuta-

kursförändringar sådana fundamentala förändringar. Men i huvudsak avspeglar de inte fundamenta; detta är den entydiga slutsatsen av mer än tjugo års forskning på området (Rogoff 2001). Valutahandeln beror till ca 98 procent på finansiella investeringar mellan olika valutaområden och till endast ca 2 procent på export eller import av varor och tjänster.¹ Valutakurser bestäms på samma sätt som aktiekurser och priserna på andra finansiella tillgångar, nämligen av fluktuerande framtidsförväntningar. I den mån valutakurserna inte avspeglar relativa priser och kostnader, fattas beslut om utrikeshandeln på felaktig grund och ger upphov till samhälls-ekonomiska förluster. Med tanke på de stora svängningar som regelmässigt förekommer i kurserna när de är rörliga kan man misstänka att förlusterna är betydande.

Valutakursväxling, valutakurssäkring och valutakursosäkerhet är en del av de friktioner i den internationella handeln som nationella valutor ger upphov till. Ett antal empiriska undersökningar under senare år tyder på att de nationella valutorna skapar ytterligare friktioner och att dessa är långt större.

3. Gemensam-valuta-effekten enligt Rose m fl

För tre år sedan var den förhärskande meningen bland forskarna på området att valutaosäkerhet påverkar utrikeshandelns volym mycket litet eller inte alls. Uppfattningen grundades på resultaten från ett mycket stort antal studier för olika ländergrupper och tidsperioder och med användning av olika statistiska metoder. Resultaten kan dock starkt ifrågasättas, eftersom man nästan enbart studerat kortsiktiga fluktuationer – från vecka till vecka eller månad till månad – som exportörer och importörer normalt garderar sig mot. Gemensam valuta antogs inte påverka handeln utöver dess inverkan på valutakursosäkerheten.

¹ Beräknat genom att relatera värdet av världshandeln till omsättningen på valutamarknaderna år 2001 med hjälp av uppgifter från IMF och BIS.

I en studie publicerad år 2000 visade Andrew Rose (2000) vid UC Berkeley för det första att i frånvaro av kortsiktiga valutakursfluktuationer ökar handelns volym med 13 procent, och för det andra att en gemensam valuta utöver detta ökar handelns volym med hela 235 procent.² Studien baseras på handelsstatistik för perioden 1970-1990 för 186 länder eller territoriella enheter. Av dessa delade 56 valuta under någon del av perioden. Rose studie väckte stor uppmärksamhet därför att de skattade effekterna var så stora och i statistisk mening entydiga och robusta. Ingen hade före Rose särskilt effekten av en gemensam valuta från valutakursfluktuationer och ingen hade heller använt ett så stort datamaterial som kunde fånga upp både skillnader mellan olika länder vid samma tidpunkt och förändringar över tiden. Senare studier av Rose och många andra har bekräftat hans ursprungliga resultat (Rose 2002). Effekten av en gemensam valuta på handelsvolymen varierar mellan 13 och 700 procent.

Rose har även särskilt beräknat effekterna på Sveriges handel med euroländerna av ett svenskt inträde i valutaunionen. Han kommer fram till att handeln kan öka med så mycket som 50 procent eller mer (Rose 2001a).

4. Kritiken mot Rose

Eftersom Rose studier har fått så stor betydelse i den svenska EMU-debatten är det nödvändigt att mera i detalj granska hans metodik och i vad mån studierna är relevanta för frågan om ett svenskt inträde i valutaunionen.³ Rose resultat har mötts med stor skepsis bland forskarna på området. Den vanligaste reaktionen är nog att de måste vara fel; en kollega på Harvard gav en hel klass doktorander uppmaningen: *search and destroy!*⁴

En omständighet som omedelbart väcker misstänksamhet är det faktum att många av de länder/territorier som inte har en egen valuta är små och fattiga och delar valuta med den nuvarande eller f d kolonialmakten eller

med USA. Man kan därför misstänka att det är den koloniala relationen med dess ekonomiska, institutionella och kulturella band som givit upphov både till stor handel och gemensam valuta, alternativt att stor handel skapat efterfrågan på gemensam valuta. Torsten Persson (2001) har försökt att komma åt detta kausalitetsproblem genom göra kontrollgruppen av länder med egen valuta så lika som möjligt i alla avseenden, t ex när det gäller kolonialt beroende.⁵ Han kommer fram till att en gemensam valuta har en väsentligt mindre effekt än vad Rose visar, och att effekten inte är statistiskt säkerställd.⁶ Rose (2001b) har senare tillämpat Perssons metod på ett ännu mycket större dataset och för en längre tidsperiod, och kommer då fram till effekter av samma storleksordning som Persson, men statistiskt säkerställda. Robert Barro och Silvana Tenreyro (2002) vid Harvard, den senare en av doktoranderna med uppdrag att finna och förgöra, använde en annan statistisk metod för att lösa kausalitetsproblemet. De finner statistiskt säkerställda och ännu större effekter än i Rose första studie.

Peter Kenen (2002) vid Princeton University har en i studie tagit hänsyn till att länder delar valuta av olika skäl. Valutaunionen mellan Panama och USA är initierad av Panama, inte USA. Genom att anamma USA-dollar som valuta ingår Panama i en valutaunion med Bahamas och Barbados,

² Tenreyro (2003) reducerar effekten av kortsiktiga valutakursfluktuationer till 2-4 procent genom att korrigera Rose metod.

³ Samma dag som denna mening skrevs hänvisade i Dagens Nyheter både ledarskribenten Peter Wolodarski och den tillträdande VD:n för Svenskt Näringsliv, Ebba Lindsö, till Rose i sin argumentering för ett svenskt EMU-medlemskap.

⁴ Det måste även påpekas att Rose själv brukar framhålla att resultaten ska tas med en nypa salt vad gäller den exakta storleken.

⁵ Dessutom tillåter hans metod icke-linjära samband mellan förklaringsvariablerna och den förklarade variabeln.

⁶ Persson redovisar en rad olika estimat, beroende på specification och metod. De varierar från 13 till 150 procent.

men denna grundas knappast på de ekonomiska relationerna dessa tre länder emellan, utan på deras relationer med USA. När Kenen använder samma teknik som Persson för att finna en matchande kontrollgrupp och samma statistiska teknik, kan han inte finna någon effekt av en gemensam valuta. När han däremot använder samma metod som Rose på sitt urval av länder är dock effekten stor och statistiskt säkerställd. Någon helt tillfredsställande förklaring till skillnaderna i resultat finns inte.

De kritiska studier som tagits upp utgör bara en bråkdel av en omfattande forskning i Rose efterföljd. Rose (2002) har själv gjort en statistisk analys av resultaten i 24 olika studier med sammanlagt 443 punktestimat av effekten av en gemensam valuta på handelsvolymen. Hans slutsats är att en valutaunion fördubblar handeln, allt annat lika, och att denna effekt är statistiskt säkerställd. Det är dock oroande att estimaterna har så stor spridning – de varierar från 13 till drygt 700 procent – och att skillnaderna inte klart kan hänföras till skillnader i specifikationer och metoder.

Uppenbarligen spelar länderurvalet en viss roll, liksom valet av statistik metod och specifikation. Sammanfattningsvis är det svårt att frigöra sig från misstanken att Rose resultat till stor del speglar andra orsaksamband än att en gemensam valuta i sig ger upphov till en kraftigt ökad handel.

Samtidigt måste man konstatera att det tycks finnas stora och oförklarade handels hinder mellan länder. Denna slutsats kan dras av att inhemsk handel har uppmätts vara flera gånger större än handel över nationsgränserna, givet skillnader i geografiska avstånd och andra faktorer. Handeln inom (i huvudsak) EU-länderna har t ex beräknats vara fem gånger så stor som handeln mellan länderna (Anderson och van Wincoop 2001). Det är tänkbart att förekomsten av olika valutator är en viktig förklaring.

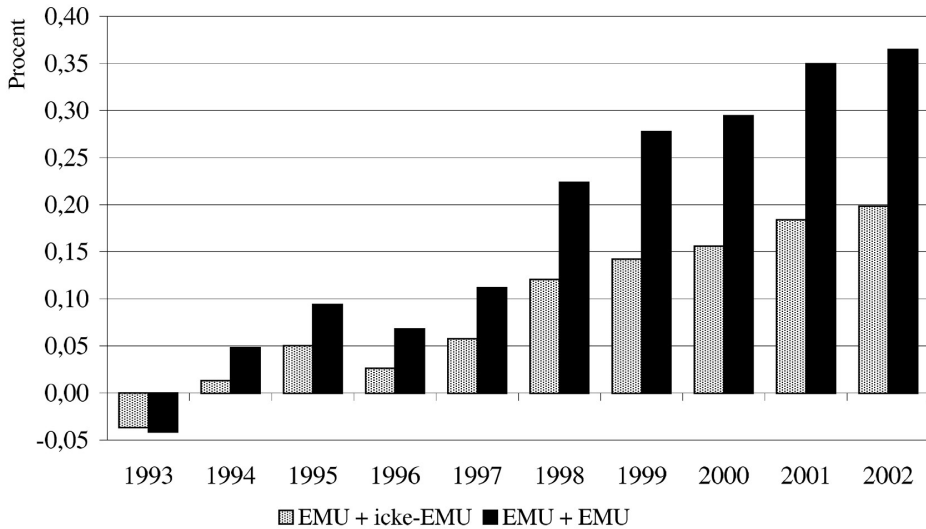
5. Har euron ökat handeln mellan euroländerna?

Studierna av Rose och efterföljare kan svara på frågan: Handlar länder som har gemensam valuta mer med varandra än länder som inte har gemensam valuta, allt annat lika? Studierna utnyttjar huvudsakligen skillnader mellan länder vid en given tidpunkt. Den fråga vi vill ha besvarad är en annan: Leder införandet av euro till ökad handel med andra euroländer, allt annat lika? Dessutom vill vi veta om handeln med länder utanför euroområdet minskar. Härtill krävs ett tillräckligt antal observationer för länder som gått över från nationell till gemensam valuta.⁷

Den europeiska valutaunionen – som tillkom den 1 januari 1999 då valutakurserna låstes oåterkalleligt till varandra – har nu existerat tillräckligt länge för att möjliggöra en första statistisk studie av det senare slaget. Alejandro Micco, Ernesto Stein och Guillermo Ordoñez vid Interamerikanska utvecklingsbanken (2003) har använt statistik för bilateral handel mellan 23 olika industriländer för perioden 1992–1 juli 2002. De förklarar den bilaterala handelsvolymen med ländernas BNP, huruvida båda eller endera av länderna är med i valutaunionen samt av en rad olika faktorer som är specifika för varje länderpar och konstanta över tiden, som geografiskt avstånd, eventuellt gemensamt språk och eventuell gemensam landgräns. De viktigaste resultaten kan ses i figur 1.

Genom den statistiska analysmetoden erhålls den specifika effekten på den bilaterala handelsvolymen av varje faktor för sig, rensat för effekten av övriga faktorer. Exem-

⁷ Rose kunde inte besvara de senare frågorna i sin första studie, eftersom han hade för få observationer för tillkomsten av valutaunioner. Senare har han prognosticerat euro-effekten till 50 respektive 100 procent ökad handel (Rose och van Wincoop 2000 respektive Glick och Rose 2001). Den senare prognosen antar att effekterna av att en valutaunion upphör – som den sovjetiska – är symmetriska med effekterna av att en valutaunion tillkommer, vilket är diskutabelt.

Figur 1 Euroeffekten på handelsvolymen enligt Micco, Stein och Ordoñez (2003)

pelvis får man veta med hur många procent den bilaterala handelsvolymen förändras för en procents ökning av ländernas BNP när ingenting annat förändras, eller med hur många procent handelsvolymen förändras då båda eller ett av länderna är med i valutaunionen, men BNP och andra faktorer hålls konstanta. Skillnaden i höjd mellan de svarta staplarna i figur 1 före och fr o m 1998 antas mäta effekten av att två länder får gemensam valuta 1998. Skillnaden i höjd mellan de grå staplarna före och fr o m 1998 antas mäta effekten av att ett av länderna får euro som valuta. Som synes är varje svart stapel fr o m 1998 högre än varje svart stapel före 1998. Skillnaderna är statistiskt säkerställda. Detta gäller i allmänhet även för skillnaderna mellan de grå staplarna före och fr o m 1998. Att effekten tycks inträda redan 1998 kan förklaras med att det då blev klart att valutaunionen skulle bildas den 1 januari 1999.

Det ligger således nära till hands att dra slutsatsen att den gemensamma valutan allt annat lika har lett till en ökning av handelsvolymen mellan euroländerna och även mellan euroländerna och utanförstående länder. Skillnaden i höjd för de svarta respektive grå staplarna i figur 1 före och fr o m 1998 mot-

svarar en ökning av handelsvolymen med ca 15–25 procent respektive 5–15 procent.⁸

Dessa resultat är anmärkningsvärda. Nivåskiftet inträffar vid rätt tidpunkt och den skattade ökningen av handeln är rimligare än i de prognoser som Rose och medförfattare har gjort. Det finns ändå anledning att vara försiktig med att dra säkra slutsatser från denna enda studie. Beroende på val av tidsperiod, länderurval, metod och specifikation varierar euroeffekten mellan 5 och 30 procent i studien. Den korta tid som förflutit sedan valutakurserna mellan euroländerna låstes fast oåterkalleligt den 1 januari 1999 skapar en viss osäkerhet om huruvida det är just effekten av en gemensam valuta som identifierats. Att en viss effekt kan avläsas också för handeln med utanförstående länder bidrar till denna osäkerhet eftersom den inte beror på att länderna fått samma valuta och är svår att förklara.

⁸ Micco, Stein och Ordoñez anger i sin sammanfattning euroeffekten till 5-10 procent, vilket baserar sig på en annan specifikation än den jag valt. Skillnaden beror på att jag har en annan uppfattning om vilken av deras specifikationer som är den mest rättvisande.

6. Sammanfattning

Ökad handel ger högre inkomster och stigande levnadsstandard. Detta sker genom att komparativa fördelar och stordriftsfördelar kan utnyttjas i ökad utsträckning. Utbudet av varor och tjänster blir bredare, vilket gynnar konsumenterna direkt och indirekt genom att producenterna får tillgång till bättre och billigare insatsvaror. En ytterligare vinst av ökad handel är att konkurrensen ökar. Detta sker dels genom att importen blir billigare och dels genom att prisjämförelser underlättas.

Sammanfattningsvis är slutsatsen att ett svenskt inträde i valutaunionen kommer att medföra en ganska säker ökning av handelsvolymen med övriga euroländer till följd av att valutahanteringskostnader och valutakursosäkerhet elimineras. Tidigare erfarenheter tyder på att effekten kan vara åtminstone några procent. Dessutom kan den gemensamma valutan komma att reducera andra, men svårdefinierade friktioner i handeln. Effekterna av detta kan bli betydligt större.

Referenser

- Anderson, J och E van Wincoop (2001), "Gravity with Gravitas: A Solution to the Border Puzzle", NBER Working Paper No. 8079.
- Barro, R och S Tenreyro (2002) "Economic Effects of Currency Unions", NBER Working Paper No. 9435.
- Evans, C (2002), "Border Effects and the Availability of Domestic Products Abroad", stencil, Federal Reserve Bank of New York.
- EU-kommissionen (1990), *One Market, One Money*, specialutgåva av *European Economy* nr 44.
- Glick, R och A Rose (2001), "Does a Currency Union Affect Trade? The Time Series Evidence", NBER Working Paper No. 8396.
- Kenen, P (2002), "Currency Unions and Trade: Variations on a Theme by Rose and Persson", stencil, Reserve Bank of New Zealand.
- Micco, A, E Stein och G Ordoñez (2003), "The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from the EMU", stencil, Inter-American Development Bank.
- Persson, T (2001), "Currency Unions and Trade: How Large is the Treatment Effect?", *Economic Policy*, vol 33, s 435-448.
- Rogoff, K (2002), "The Failure of Empirical Exchange Rate Models: No Longer New, But Still True", *Economic Policy Web Essay*, vol 1.
- Rose, A (2000), "One Money, One Market: The Effect of Common Currencies on Trade", *Economic Policy*, vol 30, s 9-33.
- Rose, A och E van Wincoop (2000), "National Money as a Barrier to International Trade: The Real Case for Currency Union", stencil, UC Berkeley.
- Rose, A (2001a), "EMU and Swedish Trade", Svenskt Näringsliv.
- Rose, A (2001b), "Currency Unions and Trade: The Effect is Large", *Economic Policy*, vol 33, s 449-461.
- Rose, A (2002), "The Effect of Common Currencies on International Trade: Where Do We Stand?", stencil, UC Berkeley.
- SOU 1996:158, Sverige och EMU*. Betänkande av EMU-utredningen.
- Tenreyro, S (2003), "On the Trade Impact of Nominal Exchange Rate Volatility", FRB Boston Series No. 03-2.