

EMU och arbetslösheten*

Det är viktigt att skilja mellan ett EMU-medlemskaps effekter på den genomsnittliga arbetslösheten över en konjunkturcykel (jämvikts-arbetslösheten) och dess effekter på ekonomins känslighet för makroekonomiska störningar. Man kan på grundval av existerande forskning knappast dra några slutsatser om i vilken riktning jämvikts-arbetslösheten påverkas. Det är däremot sannolikt att ett EMU-medlemskap ökar lönekostnadernas flexibilitet vid störningar men samtidigt osannolikt att detta kan fullt ut kompensera för förlusten av penningpolitisk självständighet. Variationer i statliga arbetsgivaravgifter, buffertfonder och kanske också löneindexering kan vara metoder att dämpa konjunktursvängningarna vid ett EMU-medlemskap, medan vinstdelningssystem förmodligen inte har denna effekt.

En kärnfråga i debatten om EMU är hur ett medlemskap kommer att påverka lönebildning och arbetslöshet. Det finns två huvuduppfattningar. Enligt den optimistiska EMU-synen är lönebildningens grundproblem avsaknaden av en tillräckligt fast ram: ett EMU-medlemskap skulle därför genom att disciplinera lönebildningen bidra till en bättre fungerande arbetsmarknad. Enligt den pessimistiska synen riskerar i stället en dåligt fungerande lönebildning att "kollidera" med ett EMU-medlemskap och leda till arbetslöshet.

Denna artikel ger en översikt av den forskning som finns om EMU och arbetsmarknaden. Jag ska försöka strukturera olika argument och göra en bedömning av vilka slutsatser som kan dras.

Vid en analys av EMUs effekter på ar-

betsmarknaden är det viktigt att göra klart för sig vilka problem man diskuterar. Det är viktigt att skilja mellan:

- hur man tror att EMU påverkar reallön och arbetslöshet *i genomsnitt över konjunkturcykeln*, d v s det som brukar kallas jämviktsreallön och jämviktsarbetslöshet; och
- hur man tror att EMU påverkar lönernas och lönekostnadernas flexibilitet och därmed ekonomins *känslighet* för makroekonomiska störningar.

Dessa två frågor blandas ofta ihop, men de bör hållas åtskilda. De teorier som man kan grunda en analys på är helt olika.

En annan viktig distinktion gäller vilka aktörer som kan påverkas av ett EMU-

LARS CALMFORS är professor vid Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet, och ordförande i Ekonomiska rådet. Han forskar för närvarande om EMUs effekter på arbetsmarknaden.

*Artikeln är en vidareutveckling av den Ola Virin-föreläsning som jag höll på Industrieförbundet den 26/10 1999. Jag är tacksam för synpunkter från Jonas Agell, Hans Calmfors, Harry Flam, Nils Gottfries, John Hassler, Jan Herin, Jerker Holm, Ingrid Osika, Nils-Henrik Schager, David Vestin, Lena Westerlund, Anne Wibble, Per Magnus Wijkman och Allan Åberg.

medlemskap. Här kan man tänka sig förändringar av såväl arbetsmarknadsparternas som de politiska beslutfattarnas beteende.

Med utgångspunkt från dessa distinktioner ska jag i tur och ordning diskutera ett EMU-medlemskaps effekter på: (1) jämviktsarbetslösheten via de direkta incitamenten i lönebildningen; (2) jämviktsarbetslösheten via de politiska incitamenten för arbetsmarknadsreformer; (3) ekonomins känslighet för störningar via de direkta incitamenten i lönebildningen; och (4) ekonomins känslighet för störningar via incitamenten för regering och riksbank att föra olika typer av ekonomisk politik.

Lönebildningen och jämviktsarbetslösheten

Ett EMU-medlemskap kan tänkas påverka de direkta incitamenten i lönebildningen via åtminstone två olika mekanismer. Den första är att konkurrenstrycket i ekonomin kan väntas öka. Den andra mekanismen är att "spelet" mellan centralbank och arbetsmarknadsorganisationer kan påverkas.

Förändringar av konkurrenstrycket

Ett vanligt resonemang är att en gemensam valuta kommer att öka konkurrensen på produktmarknaderna.¹ Detta kan vara en följd av att en gemensam valuta minskar såväl transaktionskostnaderna som valutariskerna vid internationella affärer och därför leder till mer handel och utländska direktinvesteringar. En gemensam valuta gör det också lättare att göra internationella prisjämförelser. Konsekvensen bör bli att produktefterfrågan blir mer priskänslig (elastisk). Enligt vedertagen teori bör detta påverka jämviktssystemets sättningen positivt av två skäl.² För det första innebär en högre priselasticitet för produktefterfrågan att företagen tvingas sänka sina prispålägg på marginalkostna-

derna. Detta tenderar i sig att öka produktion och sysselsättning. För det andra innebär en mer priskänslig produktefterfrågan att arbetskraftsefterfrågan kommer att reagera mer på löneförändringar, eftersom dessa ju i sin tur påverkar priserna. En sådan högre löneelasticitet för arbetskraftsefterfrågan skapar incitament för lägre reallöner, vilket också det har en positiv effekt på sysselsättningen.

Det är rimligt att tro att en fortgående internationell integration ökar konkurrenstrycket. Det svåra är att bedöma hur mycket en gemensam valuta påverkar denna process. Varken teori eller empiri är här entydig. Man kan teoretiskt inte utesluta att växelkursvariationer faktiskt skapar incitament för mer utrikeshandel och utlandsinvesteringar.³ En hel del studier finner empiriska belägg för att minskade växelkursvariationer har positiva effekter på utrikeshandeln, men förvånansvärt många studier kan inte finna sådana effekter.⁴ Det är dock möjligt att en gemensam valuta, som helt eliminerar all växelkursrisk vid handel inom ett område, har avsevärt större effekter än en minskning av växelkursvariationerna mellan olika valutor. En nyligen gjord studie av Rose [1999] tycks ge stöd för detta.

Ett annat sätt att studera hur EMU kan komma att påverka konkurrenstrycket är att undersöka prisskillnaderna mellan olika länder. Haffner m fl [1999] kan dock inte finna någon signifikant starkare tendens för priserna att konvergera mellan de EU-länder som lyckats bäst med att upprätthålla sinsemellan stabila växelkurser

¹Se t ex Bean [1998] eller *Utanförskapet konsekvenser* [1998].

²Se Layard m fl [1991] eller Nickell m fl [1994].

³Se De Grauwe [1988] eller Flam & Jansson [1999].

⁴Se t ex Flam & Jansson [1999] eller Rose [1999].

(Belgien, Luxemburg, Nederländerna, Tyskland och Österrike) än mellan EU-länderna generellt.

Sammanfattningsvis bör man vänta att ett EMU-medlemskap påverkar sysselsättningen positivt till följd av ett ökat konkurrenstryck, men det är svårt att ha en uppfattning om storleksordningen av en sådan effekt.

Lönebildningen och penningpolitiken

I den internationella diskussionen har man emellertid också pekat på en annan effekt av EMU som tvärtom kan skapa en tendens till en högre reallönenivå och därmed lägre sysselsättning. Detta resonemang tar fasta på lönebildningen som ett *spel* mellan arbetsmarknadens parter och centralbanken.⁵

Utgångspunkten är att löneförhandlingarna – som i t ex Sverige – bedrivs i relativt centraliserade former, så att förhandlingarna måste ta hänsyn till hur deras avtal kan komma att påverka penningpolitiken. Höga löneökningar har i sig negativa effekter på sysselsättning och vinster. Om man utanför EMU har en centralbank med ett *inflationsmål*, så kan arbetsmarknadens parter dessutom räkna med att löneökningar som hotar detta kommer att utlösa räntehöjningar och en appreciering av valutan. Detta förstärker de negativa effekterna på sysselsättning och vinster av höga löneökningar. Vid ett EMU-medlemskap händer inte detta, därför att det enskilda landet är så litet att ECB inte kommer att reagera på höga löneökningar där. De negativa konsekvenserna av kraftiga lönehöjningar i ett enskilt land bör därför framstå som betydligt större för arbetsmarknadens parter utanför än inom EMU. Slutsatsen blir att ett EMU-medlemskap *försvagar* incitamenten för återhållsamhet i lönebildningen och därför leder till högre arbetslöshet.

Detta resonemang har tillämpats inte minst på Tyskland. Man har sett det som att hotet från Bundesbank att reagera på

höga löneökningar med en restriktiv penningpolitik har bidragit till ansvarsfulla löneuppgörelser som främjat sysselsättningen (Soskice & Iversen [1998]). Det finns också empiriskt stöd för att den tyska penningpolitiken systematiskt stramats åt vid tendenser till höga löneökningar (Cukierman m fl [1998]).

Slutsatsen att ett EMU-medlemskap kan försvaga incitamenten för återhållsamhet i lönebildningen går på tvärs mot den dominerande uppfattningen i svensk debatt, som tycks vara att ett utanförskap riskerar att leda till en ackommoderande penningpolitik som innebär valutadeprecieringar och inflation.⁶ Om denna uppfattning är riktig, d v s om höga löneökningar skulle leda till att Riksbanken *sänker*, i stället för höjer, sin styrränta för att hålla uppe sysselsättningen, blir slutsatsen den omvända mot ovan. Penningpolitiken utanför EMU skulle i så fall sänka priset för höga löneökningar och därmed bidra till mindre återhållsamhet i lönebildningen och en högre arbetslöshet.

Hur ska man se på de två alternativa resonemang jag återgivit?⁷ Argumentet om en ackommoderande penningpolitik utanför EMU förutsätter uppenbarligen att den nuvarande låginflationspolitiken inte

⁵ Se Hall & Franzese [1998], Iversen [1998], Soskice & Iversen [1998], Holden [1999] och Coricelli m fl [2000].

⁶ Ett typexempel på denna argumentation är Åberg [1999].

⁷ Båda resonemangen förutsätter att löneförhandlingarna liksom nu är relativt centraliserade. Om vi skulle få en långtgående decentralisering håller inget av resonemangen, eftersom varje avtalsområde då blir för litet för att löneökningarna där ska kunna påverka penningpolitiken: löneförhandlingarna kommer visserligen att anpassa nominallöneökningarna till inflationsförväntningarna, men de har ingen anledning till återhållsamhet för att undvika att själva utlösa en räntehöjning. Argumentet att ett EMU-medlemskap skulle försvaga

ses som trovärdig. Man tror att Riksbanken i en situation då arbetslösheten ökar till följd av höga löneökningar kommer att överge sitt inflationsmål för att i stället stabilisera sysselsättningen. Argumentationen tycks bortse från att vi till skillnad från tidigare nu har en självständig riksbank med prisstabilitet som främsta mål och som också varit framgångsrik med att hålla inflationen nere. En penningpolitik som ackommoderar höga löneökningar kräver därför att Riksbanken ger efter för politiska påtryckningar eller att dess oberoende inskränks. Även om en sådan utveckling inte kan uteslutas, förefaller den mindre sannolik. Det verkar idag finnas en helt annan acceptans än tidigare i det svenska samhället för målet om låg inflation, vilket inte minst speglas av den opinionsbildning som LO internt bedrivit i syfte att övertyga medlemmarna om behovet att anpassa sig till låg inflation. Min slutsats blir därför att man kan hitta goda argument också för att ett EMU-medlemskap kan ha lönebildningseffekter som ökar jämviktsarbetslösheten.

Jämviktsarbetslösheten och arbetsmarknadsreformer

Nästa fråga gäller hur EMU kan påverka *politikernas* incitament till arbetsmarknadsreformer som minskar trycket på löneökningar och därmed främjar en hög sysselsättning. Jag tänker då på reformer av den typ som många ekonomer brukar föreslå: mindre generös arbetslöshetsförsäkring, mer av differentierade egenavgifter i arbetslöshetsförsäkringen, förändrade spelregler för avtalsförhandlingarna som stärker arbetsgivarsidans motståndskraft mot höga lönekrav, förändringar i de system som främjar fackligt medlemskap, en minskad roll för kollektivavtalen, en effektivare arbetsmarknadspolitik och skattesänkningar.

Det vanligaste argumentet här är förmodligen att ett EMU-medlemskap kan väntas stärka incitamenten för arbets-

marknadsreformer i det enskilda landet. Detta har ibland kallats för *TINA-argumentet* (There Is No Alternative) och syftar på Margaret Thatchers ekonomisk-politiska strategi i Storbritannien på 80-talet, när hon motiverade de genomgripande arbetsmarknadsreformerna med att det inte fanns något alternativt sätt att hålla nere arbetslösheten i ett läge när penningpolitiken inriktades på inflationsbekämpning.⁸ I EMU-tappning är argumentet att reformer inte kommer att bli politiskt acceptabla förrän det är uppenbart att möjligheten att depreciera den egna valutan inte längre existerar. Resonemanget utgår då från att beslut om arbetsmarknadsinstitutioner även fortsättningsvis kommer att fattas på nationell nivå och inte på EU-nivå.

Det finns flera problem med detta argument. En invändning är att en inflationistisk politik utanför EMU inte är förenlig med nuvarande penningpolitiska regim, d v s samma argument som i föregående avsnitt. Den rådande penningpolitiska upplägningen med ett inflationsmål för Riksbanken grundas på uppfattningen att en högre inflation inte kan minska jämviktsarbetslösheten: i bästa fall kan arbetslösheten tillfälligt sänkas under jämviktsnivån. Därför bör man inte vänta sig en allmänt mer expansiv penningpolitik utanför än inom EMU, och det finns ingen anledning att tro att incitamenten för arbetsmarknadsreformer skulle förändras av detta skäl.

Men det går också att vända på TINA-

Forts fotnot 7

incitamenten för återhållsamhet håller inte heller om EMU skulle leda fram till en samordning av löneavtalen på EU-nivå, t ex därför att de tyska löneavtalen blir löneledande för hela euro-området. I så fall skulle nämligen parterna i löneförhandlingarna behöva ta liknande strategiska hänsyn till centralbanken som nu kan tänkas ske i Sverige.

⁸ Se Bean [1998] och Calmfors [1998a].

resonemanget. Om man tror att det finns en stark frestelse att föra en inflationistisk politik utanför EMU för att i varje fall tillfälligt få ned arbetslösheten, så kan arbetsmarknadsreformer som sänker jämviktsarbetslösheten minska denna frestelse. Förutseende politiker som vill minska de framtida inflationsriskerna kan därför utanför EMU ha ett extra motiv att reformera arbetsmarknaden. Vid ett EMU-medlemskap finns inte längre detta incitament för arbetsmarknadsreformer på nationell nivå, eftersom penningpolitiken då utformas av ECB och inte påverkas av arbetslösheten i ett enskilt land.⁹

Skärskådar man TINA-argumentet blir slutsatsen således att det är tveksamt. Men det finns också andra argument.

Kapplöpning mot botten

Om en gemensam valuta innebär att arbetskraftsefterfrågan blir mer känslig för löneförändringar i förhållande till utlandet, bör inte bara löneförhandlarnas incitament påverkas utan också de *politiska* incitamenten för att upprätthålla olika arbetsmarknadsinstitutioner. Institutioner som leder till en hög lönenivå kommer att kosta mer i termer av förlorad sysselsättning. Följaktligen kan EMU av detta skäl komma att skapa ett större tryck på arbetsmarknadsreformer.

De som tycker illa om reformer i syfte att göra arbetsmarknad och lönebildning mer flexibla brukar tala om riskerna för en "kapplöpning mot botten", medan de som är positiva i stället ser möjligheterna till en sund "institutionell konkurrens". Men liksom i fråga om de direkta effekterna på lönebildningen är det svårt att ha någon uppfattning om den kvantitativa betydelsen. En möjlig indikation på att effekterna kan vara begränsade är att det gått att upprätthålla ganska stora skillnader i de sociala välfärdssystemen mellan olika amerikanska delstater (Krueger [1999]). En annan indikation är att arbetsmarknadsregleringarna och välfärdssyste-

men i länderna i det tidigare D-markblocket med fasta växelkursbindningar (Belgien, Nederländerna, Tyskland och Österrike) knappast visat några tendenser att konvergera mot en gemensam miniminivå (Boeri [1999]).

Försiktighetsmotiv för arbetsmarknadsreformer

EMU-utredningen argumenterade emot ett svenskt EMU-deltagande i ett läge med hög arbetslöshet. Argumentet var att ett EMU-medlemskap innebär en risk för större svängningar i produktion och sysselsättning, när makroekonomiska störningar som avviker från dem i andra EU-länder (s k *asymmetriska störningar*) inte längre kan motverkas genom penningpolitiken, och att dessa svängningar bör betraktas som allvarligare om man redan i utgångsläget har hög arbetslöshet. Då ökar nämligen risken för att arbetslösheten – om man har otur – ska komma upp på socialt helt oacceptabla nivåer.

Den logiska förlängningen av detta argument är att ett EMU-medlemskap borde skapa incitament för mer av arbetsmarknadsreformer i syfte att sänka jämviktsarbetslösheten (Calmfors [1998b,c]). Resonemanget påminner om det s k *försiktighetsmotivet* för sparande. Enligt detta leder ökad osäkerhet om framtida inkomster och konsumtion till att hushållen av försiktighetsskäl sparar mer (för att vara säkra på att man i framtiden kan undvika riktigt låga konsumtionsnivåer även om inkomsterna blir mycket låga). På motsvarande sätt kan det finnas ett försiktighetsmotiv för arbetsmarknadsreformer. Om man befarar större konjunktursvängningar vid ett EMU-medlemskap, finns det större anledning till arbetsmarknadsreformer som minskar jämviktsarbetslös-

⁹ Argumentet har utvecklats mer utförligt av Sibert & Sutherland [1998] och Calmfors [1998b].

heten, eftersom det minskar sannolikheten för riktigt dåliga utfall i framtiden.

Större behov av trygghetssystem i EMU?

Jag har gett två logiskt konsistenta argument för att ett EMU-medlemskap kan skapa starkare politiska incitament för arbetsmarknadsreformer. Men det går att hitta argument också för motsatsen.

Ett sådant resonemang vänder på försiktighetsargumentet (Bean [1998]). Precis som i fråga om detta utgår man från att ett EMU-medlemskap innebär större konjunktursvängningar. Det skulle kunna leda till större efterfrågan på trygghetssystem och arbetsmarknadsregleringar som skyddar individerna mot konsekvenserna. Ett annat resonemang betonar i stället att den ökade osäkerhet som kan bli följderna av ett starkare konkurrenstryck skulle kunna ge sådana effekter (Krueger [1999]). Hypotesen bygger på att man funnit en positiv samvariation mellan graden av internationell öppenhet för en ekonomi (mätt som utrikeshandelns andel av BNP) och sådana variabler som facklig organisationsgrad, ersättningsnivån i arbetslöshetsförsäkringen och hur sammanpressad lönestrukturen är.¹⁰

Samspelet mellan arbetsmarknadsreformer och efterfrågepolitiken

Ett ytterligare argument gäller samspelet mellan arbetsmarknadsreformer och efterfrågepolitik. Det finns anledning tro att det tar lång tid för arbetsmarknadsreformer att påverka sysselsättningen om de genomförs i en situation med låg aggregerad efterfrågan. Ett exempel är att det tog tio-femton år för Thatchers radikala 80-talsreformer i Storbritannien att på ett mer avgörande sätt påverka arbetslösheten. Också i Nederländerna tog det upp till ett decennium innan reformerna på 80-talet fick ett mer betydande genomslag.

En orsak till att arbetsmarknadsrefor-

mers effekter kan vara beroende av efterfrågeläget är att de till stor del verkar genom att pressa ned reallönenivån. I ett läge med svag efterfrågan och mycket låga prisstegringar kan en sådan reallöneanpassning ta lång tid. Löntagarna kan i och för sig vara beredda att acceptera lägre reallöner (eller en minskad löneandel), men de kan vara ovilliga att göra detta genom *nominallönesänkningar* eller ens genom mycket låga nominallöneökningar. En reallöneanpassning kan därför påskyndas om penningpolitiken ser till att inflationen inte pressas ned alltför nära noll eller att det rentav uppstår deflation.

I ett land utanför EMU där centralbanken har ett inflationsmål kommer eventuella arbetsmarknadsreformer och efterfrågepolitiken att på ett naturligt sätt samordnas. Om reformer genomförs, så uppkommer en tendens till lägre både löne- och prisökningar. Om inflationen sjunker under inflationsmålet, är det centralbankens uppgift att stimulera efterfrågan genom räntesänkningar. Då underlättas en reallöneanpassning, eftersom kravet på mycket låga nominallöneökningar – eller på sänkningar av nominallönerna – blir mindre. I EMU kommer penningpolitiken inte att på detta sätt svara på arbetsmarknadsreformer i ett enskilt land, eftersom ECB utformar penningpolitiken utifrån situationen i hela den monetära unionen. Om nominallönerna är stela, kommer därför en reallöneanpassning att ta mycket längre tid.¹¹

Det är troligt att politikernas vilja att genomföra arbetsmarknadsreformer påverkas av hur fort de kan väntas leda till resultat. I så fall blir slutsatsen att ett EMU-medlemskap av detta skäl kan försvaga incitamenten att sänka jämviktsarbetslösheten.

¹⁰ Se Rodrik [1997] och Agell [1999].

¹¹ Se *Sverige och EMU* [1996]. Bean [1998] redovisar simuleringsberäkningar som stöder resonemanget.

Mina slutsatser på denna punkt förutsätter att arbetsmarknadsreformerna inte koordineras mellan de olika EMU-länderna. Resonemanget gäller inte med samordnade reformer, eftersom ECB då kan förväntas reagera på dem med räntesänkningar. Det är sant att vissa steg tagits mot mer av samordning av sysselsättningspolitiken inom EU, men det är ändå svårt att tro att de enskilda länderna skulle vara beredda att släppa ifrån sig det nationella självbestämmandet på ett så centralt och kontroversiellt område.

Svårigheterna att dra slutsatser

Diskussionen visar att det finns ett antal mekanismer genom vilka ett EMU-medlemskap kan påverka jämviktsarbetslösheten. Men effekterna går åt olika håll och det är svårt att värdera den relativa storleksordningen. Därför kan man på teoretiska grunder knappast bilda sig någon uppfattning om den troliga nettoeffekten.

Erfarenheterna från olika länder ger knappast heller någon vägledning. Å ena sidan kan man lyfta fram Nederländerna, och i viss mån Danmark och Irland, som exempel på länder med fasta växelkursbindningar inom det tidigare ERM-systemet som genomfört arbetsmarknadsreformer. Och Österrike är ett exempel på ett land med fast växelkursbindning, där en återhållsam lönebildning bidragit till en permanent låg arbetslöshet. Men å andra sidan är Belgien och Frankrike exempel på ERM-länder som inte reformerat sina arbetsmarknader och fått ned sin arbetslöshet. Vidare har de mest radikala reformerna i OECD-området genomförts i Storbritannien och Nya Zeeland som haft penningpolitiska regimer med rörlig växelkurs och interna prisstabilitetsmål av ungefär samma slag som i Sverige idag.¹² Schweiz är ett exempel på hur en återhållsam lönebildning kan bidra till låg arbetslöshet utan någon växelkursbindning.

Lönebildningen och konjunkturvariationerna

Nästa fråga är hur EMU kan väntas påverka *konjunkturfluktuationerna*, d v s sysselsättningens variationer runt den jämviktsnivå som etableras. Det finns de som menar att ett EMU-medlemskap minskar risken för makroekonomiska störningar därför att omotiverade växelkursrörelser mellan deltagarländerna inte längre kan förekomma.¹³ Men den dominerande uppfattningen tycks vara att konjunktursvängningarna kan komma att öka vid ett medlemskap.¹⁴ Orsaken är att en gemensam penningpolitik ibland kan passa enskilda länder illa. Det kan bero på asymmetriska chocker eller på att en given ränteförändring påverkar olika länder på olika sätt. I så fall ökar ett EMU-medlemskap kraven på *flexibilitet i lönekostnaderna*. Om t ex en konjunkturedgång i ett enskilt land inte längre kan dämpas genom en tillfällig räntesänkning, och därmed en tillfällig depreciering av valutatan, kan i stället en real depreciering behöva åstadkommas genom att lönekostnaderna sänks i förhållande till andra länder. Jag ska diskutera möjligheterna till detta.

Lönernas flexibilitet

Hur troligt är det att lönebildningen blir mer flexibel i EMU och att det dämpar en eventuell tendens till kraftigare konjunk-

¹² Se Hochreiter & Winckler [1995], Elmeskov m fl [1998] och OECD [1999]. Haffner m fl [1999] gör ett försök att relatera omfattningen av arbetsmarknadsreformerna i olika EU-länder till hur fasta växelkursbindningarna till D-marken varit, men resultaten visar ingen tydlig tendens.

¹³ Se t ex Mélitz [1997] eller Buiters [1999].

¹⁴ Detta var EMU-utredningens slutsats (*Sverige och EMU* [1996]). Se också t ex Jansson [1997], Pissarides [1997] eller Obstfeld [1998].

tursvängningar när man inte längre kan föra en egen penningpolitik?

Man kan diskutera lönernas flexibilitet från två olika utgångspunkter. Den första är att trögrörliga löner beror på *långa avtalsperioder*. Längden på avtalsperioderna kan ses som en avvägning mellan att å ena sidan hålla nere kostnaderna för löneförhandlingar (inklusive risken för konflikter) och att å andra sidan inte låsa lönerna för så långa perioder att de inte kan reagera på oväntade störningar. Om EMU skulle innebära en tendens till större konjunkturvariationer, är det därför sannolikt att kortare avtalsperioder framstår som mer attraktiva. Gjorda uppskattningar talar emellertid för att större efterfrågevariationer bara till en mindre del motverkas av ökad löneflexibilitet till följd av kortare avtalsperioder (Ball m fl [1988]). Dessutom innebär en lägre och mer stabil inflation än tidigare i sig en motverkande tendens i riktning mot längre avtalsperioder, eftersom behovet att ofta revidera nominallönerna blir mindre och reallönekonsekvenserna av en given nominallönestegring blir lättare att förutsäga.¹⁵

Enligt ett annat synsätt beror nominell lönestelhet i en lågkonjunktur på att det överhuvudtaget är svårt att sänka nominella löner. Det tycks vara en *social norm* att man inte sänker löner och kanske också att alla ska ha åtminstone vissa löneökningar. Det är svårt att ge rationella förklaringar till detta, men det är icke desto mindre välbelagt från många enkätstudier – inte minst från USA – att lönesänkningar inte uppfattas som acceptabla (Bewley [1998]). Ett EMU-inträde skulle visserligen kunna tänkas förändra en sådan norm, men erfarenheterna tyder på att det krävs extrema situationer – som att ett företags överlevnad står på spel – för att lönesänkningar ska accepteras. Det är därför en rimlig hypotes att ett EMU-medlemskap inte utgör en tillräckligt stor regimförändring för att ändra dessa attityder. Hypotesen får visst stöd av två svenska studier. Agell & Lundborg [1995] un-

dersökte hur ett urval av svenska personalchefer år 1991 bedömde möjligheterna till nominella lönesänkningar. Agell & Lundborg [1999] gjorde om samma sak för år 1998. De kunde inte finna att bedömningen av möjligheterna till lönesänkningar blivit mer positiv i den senare enkäten trots att det skett en dramatisk ökning av arbetslösheten och minskning av inflationstakten mellan de två studierna. Det antyder att också mycket stora förändringar i den makroekonomiska miljön inte behöver ändra attityderna till lönesänkningar.

Om man ser till empiriska erfarenheter från olika länder är det svårt att hitta exempel på nominella lönesänkningar. Även i Belgien, Frankrike och Nederländerna, som alla haft mycket hårda valuta-bindningar inom ERM-systemet, så har den aggregerade löneökningstakten legat över 1 procent också under år med mycket hög arbetslöshet (Calmfors [1998a]). Det finns visserligen studier som pekar på att ERM-medlemskapet kan ha lett till större löneflexibilitet i en del EU-länder, men det finns också studier som inte finner någon sådan effekt (Eichengreen [1998]). Det har vidare inte gått att visa att länder med större makroekonomisk variabilitet genomgående har större pris- och löneflexibilitet.¹⁶

Min slutsats är att ett EMU-medlemskap bör leda till att lönerna blir något mer flexibla vid konjunktursvängningar, men att förändringarna troligen blir begränsade. Det förefaller mindre troligt att

¹⁵ Se Ball m fl [1988] och Haffner m fl [1999]. Gottfries [1992] har pekat på hur majoriteten av de sysselsatta ("insiders"), för vilka arbetslöshetsrisken är liten, föredrar avtal som låser nominallönerna under lång tid om inflationen är låg och stabil, eftersom osäkerheten i reallöneutvecklingen då blir liten, samtidigt som sysselsättningsvariationerna främst drabbar dem med svagare anknytning till arbetsmarknaden ("outsiders").

¹⁶ Se Ball m fl [1988] och Layard m fl [1991].

ökad löneflexibilitet automatiskt skulle kompensera för förlusten av penningpolitisk självständighet. Ska mer flexibla lönekostnader kunna spela en viktig roll som stötdämpare, gäller det förmodligen att finna nya institutionella former för detta. Jag ska diskutera tre möjligheter:

- buffertfonder
- vinstdelningssystem
- löneindexering

Buffertfonder

En första möjlighet är buffertfonder av det slag som arbetsmarknadens parter förhandlat fram i Finland.¹⁷ Tanken är mycket enkel. Vissa arbetsgivaravgifter (lönebikostnader) är avtalade mellan parterna. I det finska fallet används de för att bekosta en del av utgifterna för arbetslöshetsförsäkring och pensioner. I högkonjunkturer ska man ta in högre avgifter än som behövs för utgifterna. Extraintäkterna används för att bygga upp fonder som administreras av arbetsmarknadens parter. I en lågkonjunktur kan dessa fonder sedan användas som buffert för att förhindra höjningar av avgifterna när sysselsättningen minskar eller för sänkningar av dessa. Detta bidrar till att hålla produktion och sysselsättning uppe.

Ett sådant system har flera fördelar. Man skapar i förväg ett maskineri för att sänka lönekostnaderna i dåliga tider utan att behöva sänka utbetalade löner. Risken för missbruk är förmodligen mindre om arbetsmarknadens parter på detta sätt tar ansvar för en del av stabiliseringspolitiken än när staten gör det. Statens försök till konjunkturutjämning har ofta slutat i stora budgetunderskott. Den risken bör vara mindre i detta system, eftersom arbetsmarknadens parter knappast kan mer än tömma de fonder man byggt upp: det verkar osannolikt att man skulle kunna bedriva upplåning i stor skala. För att minimera den risken är det förmodligen klokt att låta arbetsmarknadens parter ad-

ministrera ett eventuellt buffertfondssystem helt själva utan någon statlig inblandning.

Ska ett buffertfondssystem fungera väl, bör det användas för avgiftssänkningar enbart i extrema krislägen. Används det i normala lågkonjunkturer gör det förmodligen ingen större nytta, eftersom följden då antagligen bara blir att löneökningarna anpassar sig i mindre grad. På den punkten tror jag att man tänkt fel i Finland, eftersom fonderna där är avsedda att balansera endast mindre konjunkturstörningar. Enligt min mening är detta just vad fonderna inte bör användas till. De bör reserveras för verkligt stora störningar som inte kan hanteras genom variationer i löneökningarna.

Det har framförts ett antal invändningar mot idén om buffertfonder.¹⁸ En är att de skulle komma att användas som selektiva branschstöd och därför snedvrida resursfördelningen. Tanken är emellertid att fonderna ska användas endast till *generella* avgiftssänkningar. Så är också det finska systemet konstruerat. Det är självklart viktigt att i möjligaste mån skapa garantier för att fonderna bara ska kunna användas på detta sätt.

En annan invändning är att buffertfonderna skulle kunna "störa" den ordinarie stabiliseringspolitiken. Detta är ett tveksamt resonemang. Man bör i stället se det som att det i första hand är aktörerna på arbetsmarknaden som ska sköta anpassningen till makroekonomiska störningar: de kan sedan välja att göra det genom den ordinarie lönebildningen eller genom att variera avtalsbestämda avgifter. Det finns knappast heller någon anledning till oro för kapitalmarknadseffekterna av en uppbyggnad respektive en användning av eventuella fonder: transaktionerna kommer inte i någon högre grad att kunna på-

¹⁷ Systemet beskrivs i Holm m fl [1999].

¹⁸ Se t ex *FinansTidningens* huvudledare den 20/1 2000 eller Sandberg [1999].

verka räntenivån i Sverige, eftersom den vid ett EMU-medlemskap i huvudsak bestäms av den rådande räntenivån i euroområdet.¹⁹

I vilken mån skulle buffertfonder kunna bidra till ökad lönekostnadsflexibilitet? En begränsning är storleken på de avtalsbestämda avgifterna (om man inte ska använda fonderna också till ersätta statliga arbetsgivaravgifter eller till subventioner av lönerna). På SAF-området uppgick 1998 de avtalsbestämda avgifterna till ca 5 procent av lönesumman för arbetare och ca 10 procent för tjänstemän. En annan begränsning är storleken på de fonder som skulle behövas. Vill man sänka lönekostnaderna i hela ekonomin med 4 procent under två år, måste fonderna vara av storleksordningen 85 mdr kronor. Utesluter man den offentliga sektorn, krävs drygt 55 mdr kronor.

Det är svårt att säga om en fonduppbyggnad av angiven storleksordning är realistisk. Å ena sidan kommer de finska fonderna att uppgå till endast 2-3 procent av den årliga lönesumman i privat sektor. Å andra sidan uppgick de totala fonderade medlen för olika avtalsförsäkringar på SAF-området 1998 till nära 700 mdr kronor. Det har också tidigare skett ett överuttag av avgifter för tjänstemannapensioner till SPP på över 100 mdr kronor, varav 65 mdr under kommande år i olika former ska återbetalas till företagen.²⁰ I det senare perspektivet framstår buffertfonder av en betydande storlek inte som omöjliga. Samtidigt kan de inte rimligen bli så stora att de utgör en fullgod ersättning för en egen penningpolitik.

Ett buffertfondersystem har emellertid inte bara ekonomiska konsekvenser. Sådana fonder i de centrala arbetsmarknadsorganisationernas regi skulle stärka dessas roll. Detta kan ha *politiska* konsekvenser som man beroende på värderingar kan ogilla eller gilla.

Vinstdelning

En vanlig synpunkt är att en ökad användning av vinstdelningssystem skulle öka flexibiliteten i kompensationen till löntagarna och därmed minska variationerna i produktion och sysselsättning vid ett EMU-medlemskap. Såvitt jag nu kan förstå är emellertid den slutsatsen – som jag själv bidragit till att sprida²¹ – inte riktig.

Det finns en makroekonomisk litteratur om vinstdelning som initierades av Weitzman [1985]. Dennes förslag var att man skulle ersätta en fast lön med en kombination av en baslön och en fix andel av vinsten per anställd. Om baslönen sätts lägre än den fasta lönen, så kan man visa att produktion och sysselsättning i genomsnitt över konjunkturcykeln – jämviktsproduktion och jämviktssysselsättning med min tidigare terminologi – kommer att öka.²² Däremot kommer inte konjunktursvängningarna att bli mindre.

Resonemanget är följande. Vi brukar anta att ett företag bestämmer sysselsätt-

¹⁹ Däremot skulle börskurserna för svenska företag kunna påverkas om fonderna i huvudsak skulle placera i inhemska aktier. Detta förefaller vara en mindre lämplig placeringsstrategi.

²⁰ I princip borde man också kunna tänka sig att använda SPPs överuttag till buffertfonder på tjänstemannaområdet (d v s till avgiftsänkningar i eventuella framtida konjunkturkriser) i stället för till de nu planerade återbetalningarna och avgiftsänkningarna.

²¹ *Sverige och EMU* [1996] och Calmfors [1998a].

²² Att baslönen i ett vinstdelningssystem verkligen kommer att sättas på detta sätt har visats av Pohjola [1987], Hoel & Moene [1988] och Gottfries & Sjöström [1995]. Enligt deras analys kommer baslön och vinstandel att bestämmas på ett sådant sätt att man uppnår samma sysselsättning som om företag och fackförening i en situation utan vinstandelssystem förhandlar om både lön och sysselsättning (en s k effektiv förhandlingslösning).

ningen genom att jämföra värdet av marginalprodukten för en ytterligare anställd med lönen. Om produktpriset är p , marginalprodukten MP och den fasta lönen är w , så bestäms sysselsättningen av likheten $p \times MP = w$. Anta först att vi har en given prisnivå i ekonomin. Marginalproduktens värde illustreras då av den heldragna lutande linjen i *Figur 1*. Jämvikten utgörs av punkten *A*.

Hur ser det ut med ett vinstdelningssystem? Kalla baslönen för w_0 och den andel av vinsten som går till de anställda för k . När ett företag funderar över om man ska anställa en person till, så ser man på den ökade intäkten av detta. Den blir $(1 - k) \times p \times MP$, dvs värdet av produktionsökningen justerat med den andel som tillfaller de anställda. Kostnaden för ytterligare en anställd blir $(1 + k) \times w_0$, eftersom arbetsgivaren bara bär en del av kostnaden – resten bär de anställda genom att det som utbetalas i vinstandel blir lägre. I jämvikt bestäms sysselsättningen så att $(1 - k) \times p \times MP = (1 + k) \times w_0$, vilket är detsamma som $p \times MP = w_0$. Villkoret ser således likadant ut som förut med den skillnaden att det nu står w_0 i stället för w . Den nya jämvikten illustreras av punkten *B* i figuren.

Vad blir slutsatsen? Om w_0 är lägre än w , blir sysselsättningen i ett normalläge högre med ett vinstandelssystem. Men konjunkturfluktuationer, som vi här kan tänka oss som variationer i prisnivån, kommer att ge upphov till lika stora svängningar i sysselsättningen som tidigare. Fluktuationerna illustreras i figuren av de streckade linjerna. Det framgår att variationerna i sysselsättning är lika stora runt punkten *B* som runt punkten *A*. Fördelen med ett vinstdelningssystem är att svängningarna äger rum runt en i genomsnitt högre sysselsättningsnivå. Vinstdelning av detta slag är därför ett sätt att öka jämviktssysselsättningen. Men den är inte en metod att stabilisera variationerna runt denna jämviktssysselsättning.²³

Löneindexering

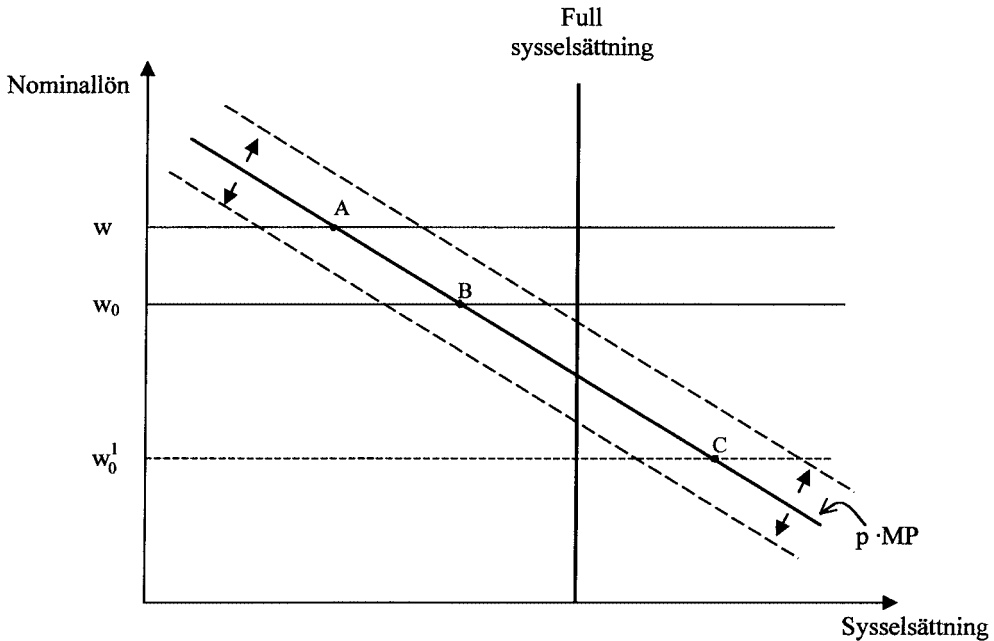
En från teoretisk synpunkt bättre metod att stabilisera produktion och sysselsättning vid ett EMU-medlemskap skulle kunna vara att indexera lönerna till priserna. Detta kanske låter förvånande, men det finns en intressant litteratur om den optimala graden av indexering som kan vara relevant.²⁴

Huvudbudskapet i denna litteratur är följande. Det finns två typer av makroekonomiska störningar: efterfrågestörningar och utbudsstörningar. Om produktefterfrågan, och därmed också prisnivån (inflationstakten), minskar, så sjunker vid en given nominell lönenivå både produktion och sysselsättning. Men om den nominella lönenivån minskar lika mycket som prisnivån, förblir reallönen oförändrad och därmed också sysselsättningen. Vid efterfrågechocker verkar således löneindexering stabiliserande. Vid utbudsstörningar är i stället indexering destabiliserande. Så t ex innebär en negativ produktivitetstörning (eller en energiprisuppgång) att prisnivån (inflationstakten) går upp. Om den nominella lönenivån till följd av indexering stiger lika mycket som prisnivån, förblir reallönen oförändrad. I så fall minskar sysselsättningen, eftersom sådana utbudsstörningar också minskar efterfrågan på arbetskraft vid varje reallönenivå. Men vid en given nominallön faller reallönen. Under vissa

²³ En förutsättning för att svängningarna i produktion och sysselsättning ska bli mindre är att baslönen w_0 sätts så lågt att det i en normalkonjunktur råder överskottsefterfrågan på arbetskraft (se den streckade linjen i figuren). Variationer i arbetskraftsefterfrågan kommer då endast att leda till variationer i överskottsefterfrågan. Detta var Weitzmans (1985) ursprungliga tanke. Innebörden är att man tror att vinstdelning leder till kontinuerligt full sysselsättning. Detta antagande förefaller mindre realistiskt.

²⁴ Se t ex Gray [1976] och Leichter [1998].

Figur 1 Effekterna av vinstdelning



förutsättningar kommer detta reallönefall att fullt ut motverka tendensen till lägre sysselsättning.

Med enbart efterfrågestörningar är det således optimalt med fullständig löneindexering. Med enbart utbudsstörningar är det optimala i stället ingen indexering alls. Men eftersom det i verkligheten förekommer både efterfråge- och utbudsstörningar, blir slutsatsen att man bör välja *partiell indexering*. Prisförändringar bör ha visst – men inte fullständigt – genomslag på lönerna. Exakt hur stort beror på hur vanligt förekommande efterfrågestörningar är i förhållande till utbudsstörningar.

Med denna analys blir frågan hur ett EMU-medlemskap påverkar den relativa omfattningen av efterfråge- och utbudshocker. Om variationerna i den inhemska inflationen blir större i EMU – till följd av att det inte längre finns en nationell centralbank som försöker stabilisera den inhemska inflationen vid landspecifika efterfrågestörningar – ökar det uppen-

barligen *fördelarna* med indexering. Effekterna på utbudssidan är inte lika klara. De beror på centralbankens reaktioner. De beror på jämförelsenorm att den inhemska centralbanken vid ett utanförskap tillåter en asymmetrisk utbudsstörning att påverka den inhemska inflationen precis lika mycket som skulle bli fallet vid ett medlemskap (när den gemensamma penningpolitiken inte reagerar på förhållandena i ett enskilt land). I så fall blir *kostnaderna* för indexering desamma i de båda fallen. Eftersom fördelarna ökat, blir slutsatsen att ett EMU-medlemskap stärker incitamenten för en partiell indexering av lönerna.²⁵

²⁵ Om tillfälliga asymmetriska utbudsstörningar leder till *större* motverkande svängningar i inflationstakten vid ett utanförskap än vid ett medlemskap – vilket sker om den inhemska centralbanken i det förra fallet i första hand försöker stabilisera sysselsättningen – blir indexering också av detta skäl mer förmånlig vid ett medlemskap (Leichter [1998]). Orsa-

Kan man dra någon praktisk slutsats av mitt teoretiska resonemang? Det tillhör numera "conventional wisdom" att löneindexering är dåligt. Men det kan finnas skäl att påminna om varför löneindexering kommit i vanrykte. Det beror på att Sverige – och i ännu högre grad länder som Danmark, Belgien och Italien – hade indexeringsinslag i lönebildningen på 70- och 80-talen, då ekonomierna utsattes för kraftiga utbudsstörningar. I det läget förvärrade indexeringen sysselsättningssituationen, eftersom en reallöneanpassning försvårades. Men under mer normala förhållanden kan inslag av löneindexering vara motiverade. Och ett EMU-medlemskap skulle ytterligare kunna förstärka argumenten för detta.

Variationer i lagstadgade arbetsgivaravgifter²⁶

En sista fråga är i vilken utsträckning statsmakterna kan bidra till lönekostnadsflexibilitet genom variationer i lagstadgade arbetsgivaravgifter. Eftersom dessa idag uppgår till 33 procent av lönesumman i Sverige finns här en mycket större potential för avgiftssänkningar i en konjunkturkris än i fråga om de avtalsbestämda arbetsgivaravgifterna.

Variationer i de statliga arbetsgivaravgifterna kan göras på två sätt. Om sänkningar i kraftiga lågkonjunkturer görs *ofinansierat*, behöver staten själv bygga upp "buffertfonder" i högkonjunkturer genom ett offentligt sparande. Det kräver att överskotten i statsbudgeten inte bara ska vara så stora att de kan klara den försvagning av statsfinanserna i en lågkonjunktur som de automatiska stabilisatorerna innebär, utan de ska också räcka till diskretionära sänkningar av arbetsgivaravgifterna. Med den stora känslighet som den svenska statsbudgeten har för konjunkturvariationer kräver detta förmodligen betydligt större överskott över konjunkturcykeln än de 2 procent av BNP som nu är uppsatta som mål.

Alternativet är sänkningar av arbetsgivaravgifterna i lågkonjunkturerna som *finansieras* genom höjningar av moms, inkomstskatter eller löntagarnas egenavgifter till socialförsäkringarna eller genom minskningar av transfereringarna till hushållen. Detta brukar betecknas som *intern devalveringar*, eftersom de påverkar ekonomin på liknande sätt som externa valutadeprecieringar.

Den viktigaste skillnaden mellan en intern devalvering och en penningpolitik i syfte att åstadkomma en valutadepreciering ligger förmodligen i den *politiska ekonomin*. En räntesänkning är en tekniskt enklare åtgärd med mindre inkomstfördelningseffekter än en interndevalvering som ska finansieras genom andra skatte- eller avgiftshöjningar eller genom minskade transfereringar. Det är därför troligen mycket svårare att i en lågkonjunktur komma till beslut om en intern devalvering i EMU än om en expansiv penningpolitik utanför EMU. Man kan se det som en fördel därför att risken minskar för att interna devalveringar ska missbrukas, men det kan i många lägen också vara en stor nackdel därför att möjligheterna att stabilisera ekonomin minskar. En tydlig illustration är de svårigheter den borgerliga regeringen i Sverige hade 1992 att komma till skott med en sådan interndevalvering (Calmfors [1996]).

Forts fotnot 25

ken är att kostnaden av indexering, i form av större sysselsättningssvängningar vid utbudsstörningar, minskar när de stabiliserande prissvängningarna, och därmed variationerna i reallönen i frånvaro av indexering, blir mindre vid ett EMU-medlemskap. Om tillfälliga asymmetriska utbudsstörningar i stället leder till *mindre* motverkande svängningar i inflationstakten utanför än inom EMU – därför att den inhemska centralbanken i det förra fallet i första hand försöker stabilisera inflationen – blir slutsatsen den omvända.

²⁶En mer utförlig diskussion finns i *Sverige och EMU* [1996] respektive Calmfors [1998a].

Även om det således kan vara svårt att i praktiken genomföra kraftiga sänkningar av de statliga arbetsgivaravgifterna, är det svårt att se något alternativ om en större kostnadsanpassning behöver göras i en konjunkturkris. Min uppfattning är att detta i så fall är det bästa instrument som står till buds.

Slutsatser

Vilka slutsatser leder min diskussion fram till? De kan formuleras på följande sätt.

- Frågan om hur ett EMU-medlemskap kan påverka lönebildning och arbetslöshet är besvärande komplicerad och man ska därför vara skeptisk mot såväl EMU-förespråkare som EMU-motståndare som för mycket förenklade resonemang.
- Man kan identifiera ett antal mekanismer genom vilka ett EMU-medlemskap kan påverka jämviktsarbetslösheten (den genomsnittliga arbetslösheten över konjunkturcykeln). Effekterna drar emellertid åt olika håll och det går inte att på grundval av existerande forskning dra några slutsatser om nettoeffekten. Tvärsäkra påståenden om att EMU skapar fler – eller färre – jobb hör därför inte hemma i en seriös diskussion.
- Det är däremot troligt att om ett EMU-medlemskap innebär en tendens till större konjunkturvariationer, så kommer löner och lönekostnader att bli mer flexibla över konjunkturcykeln. Det går att hitta institutionella former (som buffertfonder och eventuellt också löneindexering) som kan främja en sådan utveckling. Det bör också finnas en beredskap från statens sida att i djupa konjunkturkriser sänka de lagstadgade arbetsgivaravgifterna. Men man bör inte vänta sig att ökad löne- och lönekostnadsflexibilitet fullt ut kompenserar för förlusten av penningpolitisk självständighet.

Enligt min mening innebär ett EMU-medlemskap en stabiliseringspolitisk nackdel, även när man beaktar troliga anpassningsmekanismer på arbetsmarknaden och möjligheterna att använda andra ekonomisk-politiska instrument. Vi kan emellertid själva genom valet av institutionella system och makroekonomisk politik påverka hur stor nackdelen blir. Därmed påverkas naturligtvis också totalbedömningen av konsekvenserna av ett EMU-inträde.

Referenser

- Agell, J, [1999], "On the Benefits from Rigid Labour Markets: Norms, Market Failures, and Social Insurance", *Economic Journal*, 109.
- Agell, J & Lundborg, P, [1995], "Theories of Pay and Unemployment: Survey Evidence from Swedish Manufacturing Firms", *Scandinavian Journal of Economics*, 97.
- Agell, J & Lundborg, P, [1999], Survey Evidence on Wage Rigidity and Unemployment: Sweden in the 1990s, IFAU, Working Paper 1999:2.
- Ball, L, Mankiw, N G & Romer, D, [1988], "The New Keynesian Economics and the Output-Inflation Trade-off", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1.
- Bean, C R, [1998], "The Interaction of Aggregate-Demand Policies and Labour-Market Reform", *Swedish Economic Policy Review*, 5.
- Bewley, T F, [1998], "Why Not Cut Pay? ", *European Economic Review*, 42.
- Buiter, W, [1999], "Optimal Currency Areas: Why Does the Exchange Rate Regime Matter? With an Application to UK Membership in EMU", under utgivning i *Scottish Journal of Political Economy*.
- Calmfors, L, [1996], "Nationalekonomernas roll under det senaste decenniet – vilka är lärdomarna?", i Jonung, L (red), *Ekonomernas roll i debatten – gör de någon nytta?* Ingenjörsvetenskapsakademien (IVA) och Ekerlids Förlag.
- Calmfors, L, [1998a], "Macroeconomic Policy, Wage Setting, and Employment – What Difference Does the EMU Make? ", *Oxford Review of Economic Policy*, 14.

- Calmfors, L, [1998b], "Unemployment, Labour-Market Reform and Monetary Union", under utgivning i *Journal of Labor Economics*.
- Calmfors, L, [1998c], Monetary Union and Precautionary Labour-Market Reform, Institutet för internationell ekonomi, Seminar Paper nr 659.
- Coricelli, F, Cukierman, A & Dalmazzo, A, [2000], Monetary Institutions, Monopolistic Competition, Unionized Labor Markets and Economic Performance, University of Sienna.
- Cukierman, A, Rodriguez, P & Webb, S [1998], "Central Bank Autonomy and Exchange Rate Regimes -Their Effects on Monetary Accommodation and Activism", i Eijffinger, S & Huizinga, H (red), *Positive Political Economy - Theory and Evidence*, Cambridge University Press.
- Eichengreen, B, [1998], "European Monetary Unification: A Tour d'Horizon", *Oxford Review of Economic Policy*, 14.
- Elmeskov, J, Martin, J & Scarpetta, S, [1998], "Key Lessons for Labour Market Reforms: Evidence from OECD Countries' Experiences", *Swedish Economic Policy Review*, 5.
- FinansTidningen*, [2000], "Fonderat sömnmedel", huvudledaren, 20 januari.
- Flam, H & Jansson, P, [2000], EMU Effects on International Trade and Investment, Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet.
- Gottfries, N, [1992], "Insiders, Outsiders, and Nominal Wage Contracts", *Journal of Political Economy*, 100.
- Gottfries, N & Sjöström, T, [1995], "Profit Sharing, Employment Efficiency and Wage Stability", *Scandinavian Journal of Economics*, 97.
- Gray, J A, [1976], "Wage Indexation: A Macroeconomic Approach", *Journal of Monetary Economics*, 2.
- Haffner, R, Nickell, S, Nicoletti, G, Scarpetta, S & Zoega G, [1999], "European Integration, Liberalisation and Labour Market Performance", i Bertola, G, Boeri, T & Nicoletti, G, *Welfare and Employment in a United Europe*, under utgivning.
- Hall, P A & Franzese, R J, [1998], "Mixed Signals: Central Bank Independence, Coordinated Wage-Bargaining, and European Monetary Union", *International Organization*, 52.
- Hochreiter, E & Winckler, G, [1995], "The Advantages of Tying Austria's Hands: The Success of the Hard Currency Strategy", *European Journal of Political Economy*, 11.
- Hoel, M & Moene, K O, [1988], "Profit Sharing, Unions and Investments", *Scandinavian Journal of Economics*, 90.
- Holden, S, [1999], Wage Setting under Different Monetary Regimes, Norges Bank och Oslo universitet, Oslo.
- Holm, P, Kiander, J & Tossavainen, P, [1999], Social Security Funds, Payroll Tax Adjustment and Real Exchange Rate: the Finnish Model, VATT, Government Institute for Economic Research, Discussion Paper, nr 198, Helsingfors.
- Iversen, T, [1998], "Wage Bargaining, Central Bank Independence and the Real Effects of Money", *International Organization*, 52.
- Jansson, P, [1997], "How Large is the Risk of Asymmetric Shocks for Sweden?", *Swedish Economic Policy Review*, 4.
- Krueger, A, [1999], From Bismarck to Maastricht: The March to European Union and the Labor Compact, Princeton University.
- Layard, R, Nickel, S & Jackman, R, [1991], *Unemployment: Macroeconomic Performance and the Labour Market*, Oxford University Press.
- Leichter, J, [1998], Optimal Wage Indexation for a Monetary Union with Country Specific Shocks, University of California, Santa Cruz, Working Paper nr 400.
- Mélicit, J, [1997], "The Evidence about the Costs and Benefits of the EMU", *Swedish Economic Policy Review*, 4.
- Minford, P, [1994], Deregulation and Unemployment – The UK Experience, *Swedish Economic Policy Review*, 1.
- Nickell, S, Vainiomaki, J & Wadhvani, S, [1994], Wages and Product Market Power, *Economica*, 61.
- Nickell, S & van Ours, J, [1999], The Netherlands and the United Kingdom: A European Unemployment Miracle?, under utgivning i *Economic Policy*.
- Obstfeld, M, [1998], *EMU: Ready or Not?*, Essays in International Finance nr 209, Department of Economics, Princeton University.
- OECD, [1999], *Implementing the OECD Jobs Strategy: Assessing Performance and Policy*, Paris.

Lars Calmfors

- Pissarides, C, [1997], "The Need for Labor-Market Flexibility in a European Economic and Monetary Union", *Swedish Economic Policy Review*, 4.
- Pohjola, M, [1987], Profit-Sharing, Collective Bargaining and Employment, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 143.
- Rose, A, [1999], One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade, under utgivning i *Economic Policy*.
- Rodrik, D, [1997], *Has Globalization Gone Too Far?* Institute for International Economics, Washington, D.C.
- SACO, SAF & TCO, [1998], *Utanförskapets konsekvenser*. En rapport från den partsgemensamma EMU-gruppen.
- Sandberg, N-E, [1999], "Vårt behov av frälsarkrans", *Dagens Nyheter*, 24 november.
- Sibert, A C & Sutherland, A, [1998], "Monetary Regimes and Labour Market Reform", under utgivning i *International Economic Review*.
- Soskice, D & Iversen, T, [1998], "Multiple Wage-Bargaining Systems in the Single European Currency Area", *Oxford Review of Economic Policy*, 14.
- Sverige och EMU*, [1996], SOU 1996:158, EMU-utredningen, Finansdepartementet, Stockholm.
- Weitzman, M L, [1985], "The Simple Macroeconomics of Profit Sharing", *American Economic Review*, 75.
- Åberg, C J, [1999], "Upprepa inte vår felaktiga politik", *Dagens Nyheter*, 30 december.