

# FÖRHANDLINGAR

## Nationalekonomiska Föreningen

### 1996-12-05

*Sammanfattade och redigerade av Pirjo Furtenbach*

Ordförande: professor **Lars Bergman**

Inledare: professor **Lars Calmfors**, chefekonom, professor **Carl B. Hamilton**, generaldirektör **Sixten Korkman** och professor **Assar Lindbeck**.

Övriga debattdeltagare: professor **Staffan Burenstam Linder**, professor **Johan Lybeck**, tekn lic och pol mag **Jörgen Christensen**, professor **Nils Gottfries**, arkitekt SAR **Ingvar Ekemark**.

## EMU-utredningen

### Lars Bergman:

Hjärtligt välkomna till Nationalekonomiska Föreningens möte om EMU-utredningen. Jag vill särskilt hälsa professor Lars Calmfors välkommen liksom hans opponenter, professor Assar Lindbeck, generaldirektör Sixten Korkman och chefekonom Carl B. Hamilton.

### Lars Calmfors:

Jag skulle kunna göra en utförlig genomgång av hela EMU-utredningens betänkande, men jag avstår från det eftersom innehållet har refererats utförligt i media. Det finns kanske också några som har läst det. Jag ska nöja mig med en snabb sammanfattning och sedan gå direkt på de frågor som har blivit föremål för diskussion.

Huvuddelen av betänkandet är en grundlig genomgång av för- och nackdelar med en valutaunion. Argumenten kan delas in i tre olika kategorier. För det första finns det *effektivitetsargument* som talar för en valutaunion och ett svenskt medlemskap. De effekter som brukar diskuteras är lägre transaktionskostnader, mindre växelkursvolatilitet, mindre risk för pro-

tektionism om det inte kan ske hastiga växelkurssvängningar, kanske lite lägre inflation och en snabbare minskning av realräntan. Effektivitetsfördelarna är förmodligen inte särskilt stora även om de är entydiga. Man talar kanske om några tiondels procent av BNP.

Vad gäller de *stabiliseringspolitiska effekterna* finns det uppenbarligen argument både för och emot deltagande i valutaunionen. Huvudargumentet för medlemskap är att risken för destabiliserande växelkursrörelser helt försvinner mellan de länder som ingår i valutaunionen. Risken för devalveringscykler av det slag som vi har haft i Sverige och Finland minskar. Samtidigt innebär det faktum att vi avhänder oss vår penningpolitiska självständighet en betydande nackdel. Penningpolitisk självständighet kan ses som en *försäkring* mot landspecifika eller asymmetriska störningar. Det kan vara mycket viktigt mot bakgrund av vad vi har lärt oss om att även tillfälliga makroekonomiska störningar kan ge upphov till permanenta – eller i varje fall mycket långvariga – effekter på produktion och sysselsättning.

Den sista kategorin av argument är de *politiska* eller *statsvetenskapliga*. Vi har

svårt att vara överentusiastiska över EMU-projektet. Men vi gör ändå bedömningen att de politiska fördelarna av att driva projektet vidare om man vill främja fortsatt integration inom EU överväger i dagens situation. För svensk del betonar vi att kostnaderna för utanförskap i form av förlorat politiskt inflytande inom EU kan bli mycket höga.

Dessa är de kategorier av argument som vi tar upp. En sammanvägning måste med nödvändighet bli mycket subjektiv. Vår slutsats är att de stabiliseringspolitiska nackdelarna i dagens läge väger tyngre än de samhällsekonomiska effektivitetsvinsterna och de politiska fördelarna med ett svenskt deltagande. Bedömningen grundar sig på värderingen att den risk för större variationer i produktion och sysselsättning som ett deltagande i valutaunionen förmodligen innebär bör ses mycket negativt. Större variationer i produktion och sysselsättning är mycket allvarliga om man startar i en situation med oacceptabelt hög arbetslöshet och osäkra statsfinanser. Tekniskt sett kan man säga att utredningen har en samhällelig preferensfunktion som blir alltmer konvex ju högre arbetslösheten är. Med andra ord bör man bli mindre benägen att ta risker ju sämre sysselsättningsläge som man startar i.

Samtidigt är det svårt att se hur Sverige i längden ska kunna stå utanför en valutaunion, om den så småningom kommer att omfatta i stort sett alla EU-länder. Om Storbritannien och Danmark skulle gå med, blir förmodligen de politiska kostnaderna av att stå utanför närmast oöverstigliga. Sverige och Grekland som enda utanförstående länder låter inte som några lysande framtidsutsikter. Därför argumenterar vi för att inriktningen bör vara att Sverige ska inträda vid en senare tidpunkt. Ett sådant senare inträde blir också mindre problematiskt om vi får ner arbetslösheten och förbättrar statsfinanserna ytterligare.

Detta var en snabbsammanfattning av utredningen. Den är nog mera positiv till deltagande i valutaunionen än svenska na-

tionalekonomer i genomsnitt. Vi är alltså inte negativa till svenskt medlemskap i sig utan pekar i stället på farorna med att inträda i den situation som vi befinner oss i nu.

Den diskussion som har uppstått har framförallt kommit att beröra våra stabiliseringspolitiska bedömningar. Det är ganska naturligt mot bakgrund av att det främst är starka EMU-förespråkare som hittills har yttrat sig i debatten. Incitamenten för dem att diskutera utredningen har förmodligen varit starkare än incitamenten för dem som är starkt negativa till svenskt medlemskap i valutaunionen.

Jag tänkte ägna resten av mitt anförande åt de rent stabiliseringspolitiska aspekterna och till den diskussion som vi har haft under veckorna efter det att utredningen publicerades. Den fråga som jag ska ställa är: vilket värde har penningpolitisk självständighet som en försäkring mot asymmetriska störningar? Detta försäkringsargument utgör det klassiska argumentet mot att länder ska ingå i en valutaunion med gemensam valuta. Det finns redan i Mundells ursprungliga artikel om optimala valutaområden. I den modernare litteraturen om inflation och penningpolitik formuleras i regel problemet som att hitta den bästa avvägningen mellan trovärdighet för en låginflationspolitik å ena sidan och penningpolitisk flexibilitet å den andra.

Det är lite förvånande att försäkringsargumentet av många tycks ha uppfattats som ett förord för en allmänt expansiv och inflationistisk penningpolitik. Detta är naturligtvis helt fel. Penningpolitisk självständighet kan vara av värde i många situationer. Självständigheten kan användas i båda riktningarna, d v s både för att föra en expansiv och för att föra en restriktiv penningpolitik. Det är lätt att peka på lägen då länder har fördel av att kunna föra en mera restriktiv penningpolitik än andra. Sverige i slutet av 1980-talet är ett sådant exempel. När finanspolitiken inte användes för att dämpa den överhettning vi

hade, kunde den i stället ha motverkats genom en restriktiv penningpolitik. Men det hade förutsatt att vi varit beredda att låta kronan appreciera. Norge idag är ett annat tydligt exempel. Där har man inte kunnat höja räntorna för att dämpa den kraftiga konjunkturuppgången därför att man har ett växelkursmål. Att kunna motverka överhettningar genom en tillräckligt restriktiv penningpolitik kan vara centralt inte minst från arbetslöshetssynpunkt, eftersom de efterföljande konjunkturedgångarna då inte behöver bli så allvarliga.

Det är enligt min mening helt klart att det finns ett potentiellt värde med penningpolitisk självständighet som en försäkring mot stora asymmetriska störningar. Det svenska problemet är att vi riskerar att få betala en hög *försäkringspremie* för sådan penningpolitisk självständighet i form av jämförelsevis höga lågräntor, därför att vi har bristande trovärdighet för att åstadkomma låg inflation på egen hand. Vi talar då kanske om någon procentenhets högre realränta som lägget ser ut idag. Man kan diskutera om detta är en stor eller liten kostnad. Jag är benägen att hävda att det inte är någon orimlig kostnad för att bibehålla penningpolitisk självständighet. Samtidigt finns det en hel del som vi kan göra för att bringa ner försäkringspremien.

Först och främst tror jag att det vore bra om Riksbanken visade lite större självförtroende när det gäller möjligheterna att på egen hand hålla nere inflationen. Man sänder ut en negativ signal om vilken tilltro man har till sin egen förmåga genom att så entydigt argumentera för att vi måste gå med i den monetära unionen för att hantera inflationsproblemen. Vi argumenterar i utredningen för att riksbanksutredningens förslag om att skriva in ett prisstabiliseringsmål i riksbankslagen och att stärka Riksbankens oberoende bör genomföras. Det är en viktig metod att förstärka trovärdigheten för en låginflationspolitik. En fortsatt stram finanspolitik är naturligtvis också central. En sista punkt är struktu-

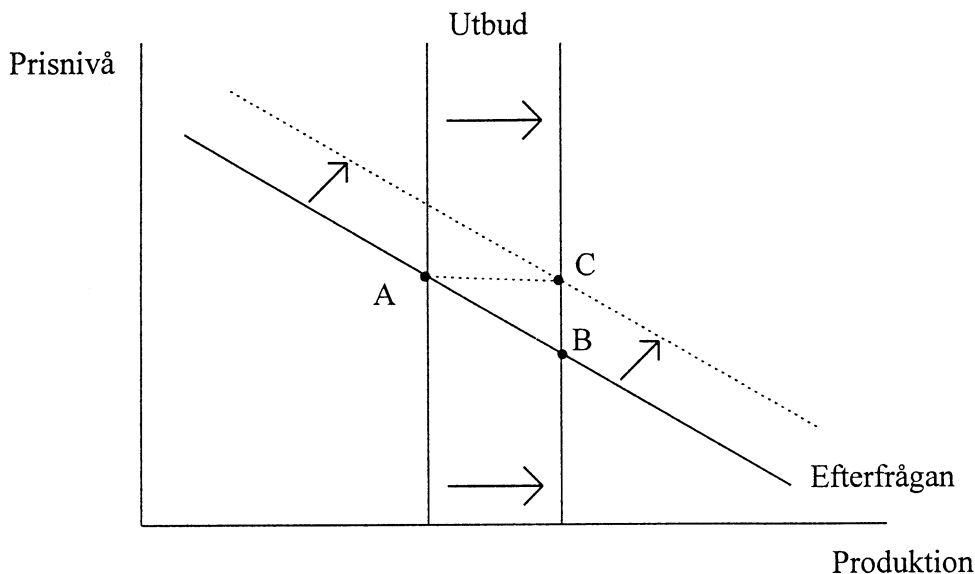
rell reformer för att göra arbetsmarknaden mera flexibel och därmed minska trycket på löneökningar. Vi betonar kraftigt i EMU-utredningen vikten av detta slags åtgärder för att öka trovärdigheten för en låginflationspolitik om vi tills vidare står utanför den monetära unionen.

Beträffande sambandet mellan strukturella reformer på arbetsmarknaden och penningpolitiken har det enligt min mening uppstått betydande missförstånd i den debatt som har förts. Vi argumenterar för att en mer flexibel arbetsmarknad, som leder till ett mindre inflationstryck, gör det möjligt att föra en lättare penningpolitik. Annars kan sänkningen av arbetslösheten ta mycket lång tid på det sätt som skett i t ex Storbritannien efter Thatchers arbetsmarknadsreformer.

Resonemanget kan illustreras med hjälp av ett enkelt diagram som visar utbud och efterfrågan på varumarknaden. Om vi genomför strukturreformer på arbetsmarknaden som ökar flexibiliteten, innebär detta ett större utbud av varor och tjänster (utbudskurvan förskjutas åt höger). Detta tenderar att sänka priserna, så att inflationen faller under inflationsmålet. Följaktligen bör efterfrågan kunna stimuleras (efterfrågekurvan förskjutas åt höger) genom en penningpolitik som innebär sänkta räntor, utan att inflationsmålet äventyras. En sådan penningpolitik kan motiveras av att man vill påskynda den sysselsättningsuppgång som möjliggörs av strukturreformerna. Skälet är att i synnerhet lönerna är trögrörliga nedåt, så att den nödvändiga reallöneanpassningen blir mycket utdragen om inflationen sjunker mot noll eller man rentav får deflation.

Det är ett vanligt påstående i debatten att deltagande i valutaunionen är en nödvändig förutsättning för att få till stånd de strukturreformer på arbetsmarknaden som vi tror behövs för att få ner arbetslösheten. Jag tycker emellertid att man ofta inte gör tillräckligt klara distinktioner mellan de olika mål man vill uppnå på arbetsmarknaden.

Diagram: **Strukturreformer på arbetsmarknaden och prisnivå**



Det är viktigt att skilja mellan behovet av större flexibilitet i nominallöneutvecklingen och reformer som allmänt sänker jämviktsarbetslösheten, alltså den arbetslöshet som är förenlig med en stabil inflationstakt. Det ställs krav på flexibla nominallöner i en valutaunion när det inte längre finns någon kronkurs som kan ändras vid asymmetriska störningar. Då måste i stället lönebildningen ta en större del av stöten. Det kan tänkas att man får en större nominallöneflexibilitet i en valutaunion, därför att man då stänger den reservutgång som möjligheterna till växelkursförändringar innebär. Men det är enligt vår bedömning osannolikt att nominallöneflexibiliteten skulle bli så mycket större att den kompenserar för förlusten av penningpolitisk självständighet. Det är lätt att exemplifiera med den amerikanska arbetsmarknaden. Nominallöneflexibiliteten där är enligt de flesta studier inte större än på de europeiska arbetsmarknaderna trots mycket mindre avregleringar. Man brukar förklara det med löneavtal som är ganska långvariga (ofta tre år), decentraliserade och som överlappar varandra. Förhopp-

ningarna om att den nominella löneflexibiliteten ska bli så oerhört mycket större i en valutaunion är förmodligen nästan lika orealistiska som förhoppningarna 1991–92 om att hårdvalutapolitiken skulle förändra lönebildningen så dramatiskt att detta snabbt skulle ta oss ur den ekonomiska krisen.

En annan fråga gäller möjligheterna att åstadkomma arbetsmarknadsreformer som minskar jämviktsarbetslösheten. Hos många finns föreställningen att om vi går med i valutaunionen kommer sådana reformer att tvingas fram. Tanken är att medvetenheten om behovet av strukturella förändringar för att klara sysselsättningsproblemen kommer att öka om deprecieringsvägen stängs. Det är svårt att se vad det finns för teoretiskt och empiriskt stöd i forskningen för denna hypotes. Om man ska göra det lätt för sig kan man ta några länderexempel. Tyskland har levt med en stabil och närmast övervärderad valuta samt låg inflation av det slag som vi hoppas importera genom att delta i den monetära unionen. Detta borde ha inneburit ett mycket starkt förändringstryck på arbets-

marknadens institutioner. Men samtidigt vet vi att det är svårt att hitta något land i Västeuropa som har en stelare och mer reglerad arbetsmarknad än Tyskland.

Vilka länder är det som under senare år har lyckats genomföra radikala förändringar av institutionerna på arbetsmarknaden? De länder man kommer att tänka på är Storbritannien och Nya Zeeland. Men i ingetdera fallet har det funnits ett tryck från en extern växelkursrestriktion. Det har i stället varit fråga om en allmän insikt om att problemen på arbetsmarknaden är så stora att man måste göra något åt dem.

Man ska vara försiktig med att dra slutsatser från sådana här länderexempel därför att det finns så många andra faktorer som man bör ta hänsyn till. Exempelen visar ändå att det inte alls är självklart att arbetsmarknadsreformer är lättast att genomföra med hårda växelkursbindningar. Effekterna är uppenbarligen inte så starka att de slår ut alla andra effekter. Jag skulle vilja hävda att bevisbördan ligger på dem som menar att ett deltagande i valutaunionen och växelkursrestriktioner är av fundamental betydelse för att driva fram strukturella arbetsmarknadsreformer som sänker arbetslösheten. Än så länge saknas i varje fall det forskningsmässiga stödet.

Låt mig så komma till min sista punkt, nämligen risken för asymmetriska störningar som jag har diskuterat med Assar Lindbeck och John Hassler på DN Debatt under de senaste dagarna. Vi är överens om att den tidigare makroekonomiska utvecklingen i Sverige i rätt hög grad har avvikit från den makroekonomiska utvecklingen i andra EU-länder. Frågan är hur detta ska tolkas. Jag har inget att invända mot bilden att det är skillnader i den ekonomiska politiken som varit den viktigaste orsaken till de observerade skillnaderna. Jag delar synen att ekonomisk politik i stor utsträckning sysslar med att undanröja problem som tidigare ekonomisk-politiska ingrepp har gett upphov till.

Men det räcker inte med att göra det konstaterandet. Den fråga som man måste

ställa sig är i vilken grad sådana här ekonomisk-politiska missgrepp kommer att försvinna i en valutaunion. Många gör det alldeles för lätt för sig då man går från observationen att makroekonomiska störningar ofta orsakas av ekonomisk-politiska misstag till slutsatsen att dessa automatiskt kommer att försvinna vid deltagande i valutaunionen. Jag tror att man även i en valutaunion får leva med mycket av störningar som genereras av det politiska systemet. Om man ser på den tidigare svenska utvecklingen, menar väl de flesta av oss att 1981–1982 års devalveringar var alltför stora och att de bidrog till den senare överhettningen. Den typen av växelkursstörningar bör bli mindre i en valutaunion. Men de flesta av oss menar också att en viktig orsak till överhettningen var att kreditavreglering och skattereform genomfördes i fel ordning. Här är det svårt att se att ett deltagande i en valutaunion skulle ha lett till andra beslut. Tidsordningen mellan kreditavreglering och skattereform hängde förmodligen främst samman med att den var den politiskt mest lämpliga.

Om vi ser framåt, tror jag att finanspolitiken kommer att förbli en viktig störningskälla också i framtiden även i en valutaunion. Problemet är att finanspolitiken oftast inte är tillräckligt restriktiv i överhettningar. I sådana situationer kommer de finanspolitiska regler om högsta tillåtna budgetunderskott som finns i Maastrichtfördraget inte att vara till så mycket hjälp eftersom statsbudgeten då i regel visar överskott. Det är mycket djärvt att tro att alla störningar från den ekonomiska politiken kommer att försvinna vid ett deltagande i valutaunionen. Det kommer fortfarande rimligen att uppkomma störningar som det kan vara fördelaktigt att motverka genom en självständig penningpolitik.

Vidare är det inte heller en naturlag att makroekonomiska störningar genereras enbart i Sverige, även om vi kanske fört en sämre ekonomisk politik än vår omvärld under de senaste tjugo åren. Störningar

som vi kan behöva avskärma oss ifrån kan emellertid uppkomma också i andra länder. Den tyska återföreningen är ett exempel på en sådan utifrån kommande störning. Ett annat historiskt exempel på en utifrån kommande störning är den stora depressionen på 1930-talet som vi genom att devalvera tog oss ur snabbare än andra länder. Koreainflationen på 1950-talet och världsinflationen på 1970-talet utgör exempel på externa inflationsstörningar som vi kunnat avskärma oss ifrån genom att revalvera kronan. I ett längre tidsperspektiv är det således lätt att hitta exempel på att penningpolitisk självständighet kan vara värdefull för att skydda oss mot turbulens i omvärlden. Sådana situationer kommer med all sannolikhet att uppkomma igen.

Man kan naturligtvis diskutera hur man ska göra en jämförelse mellan Sverige och andra länder. Detta har Assar Lindbeck gjort i sin artikel tillsammans med John Hassler på DN Debatt. Har vi haft en större andel asymmetriska störningar än andra länder? Historiskt tycks det vara så. Jag skulle känna mig mycket lugnare när jag diskuterar medlemskap i valutaunionen om detta inte varit fallet. Man kan se de historiska mönstren som en varnings-signal om att det ställs större krav på förändringar i den ekonomiska politiken i Sverige än på andra håll. Men egentligen är inte den relevanta frågan om vi är mer asymmetriska än andra. Det är inte den *relativa* graden av asymmetri som är viktig, eftersom våra problem med avvikande utveckling inte blir mindre av att också andra länder har liknande problem. En gemensam penningpolitik blir inte mer lämplig för oss av att den är olämplig också för andra. Det avgörande är den *absoluta* graden av asymmetri i den makroekonomiska utvecklingen i ett land.

Jag har haft svårigheter med att följa Assar Lindbecks argumentation i den här frågan. Jag uppfattar hans slutsats som att Sverige inte i genuin mening är mera asymmetriskt än andra EU-länder. Det skulle då vara ett argument för att det inte

är farligare för oss att gå med i en valutaunion än för andra. Å andra sidan uppfattar jag hans ståndpunkt som att asymmetriska störningar är ungefär lika sannolika i alla EU-länder. I så fall är det farligt för alla att gå med i en valutaunion. Är detta en korrekt sammanfattning? Jag ser fram mot en vidare diskussion av detta.

Om min tolkning av Assar Lindbecks argumentation är riktig, bör man emellertid ha klart för sig att det finns en viktig skillnad mellan stora och små länder. Det är mycket farligare för ett litet land att drabbas av en asymmetrisk störning än för ett stort land. Om det händer något i Frankrike och Tyskland, är de så stora att den gemensamma penningpolitiken i hög grad kommer att påverkas av utvecklingen där. Detta kommer inte att inträffa vid störningar som bara drabbar Sverige.

Jag har därmed kommit till slutet av mitt anförande. Jag har avsiktligt valt att koncentrera mig på de stabiliseringspolitiska aspekterna, eftersom det är de som har kommit att diskuteras mest. Efter ett års utredande tycker jag fortfarande att EMU-frågan är mycket svår att ta ställning till. För mig är det en ganska delikat balans mellan plus och minus. Läser man betänkandet ordentligt, speglas också detta väl där. Det är förmodligen omöjligt att läsa ut den slutliga rekommendationen innan man kommit till summeringen i slutkapitlet. Det speglar den osäkerhet vi har känt i utredningen om hur plus- och minusposterna ska värderas. Låt mig säga som avslutning att jag känner viss avundsjuka gentemot en del av de kollegor som har haft det mycket lättare att komma till slutsatser, t ex Carl Hamilton och Sixten Korkman. Jag kommer med stort intresse att lyssna på deras argument.

#### **Assar Lindbeck:**

Det är inte varje dag man får förhandsrek-lam. Det är uppenbart att utredningen representerar en höjning av den allmänna nivån i svenskt utredningsväsende. Det är en

## EMU: Stora fördelar, stora risker

### Tablå 1

#### Fördelar

- 1 Sänker transaktionskostnader  
Mikroperspektiv för företag, hushåll och marknader
- 2 Minskar kortsiktiga fluktuationer i effektiv växelkurs. Begränsad fördel?
- 3\* *Långa* perioder av overshooting eller undershooting undviks
- 4\* Minskar räntedifferenser till nästan noll
- 5\* Hjälper upp trovärdighet?  
Riksbanksreform etc.
- 6 Effekter av interna chocker dämpas?
- 7 Underlättar *ekonomisk* integration
- 8 Påskyndar *politisk* integration.  
Fördel eller nackdel(?)

### Tablå 2

#### Nackdelar

- 1 Asymmetriska chocker?
- 2 Odiversifierad produktionsstruktur?
- 3\* Svårt uppnå samma inflationstrend för löner?
- 4\* Begränsad faktorrörlighet över gränser
- 5\* Stela reallöner och inflexibla relativlöner
- 6 Transfereringssystem saknas på EU-nivå.
- 7\* Mindre autonomi för penning- och finanspolitik. Hur viktigt?  
Gemensam (koordinerad) politik?

utmärkt rapport, den är fyllig, kanske lite för fyllig, grundlig och välbalanserad och en utmärkt avstamp för en diskussion.

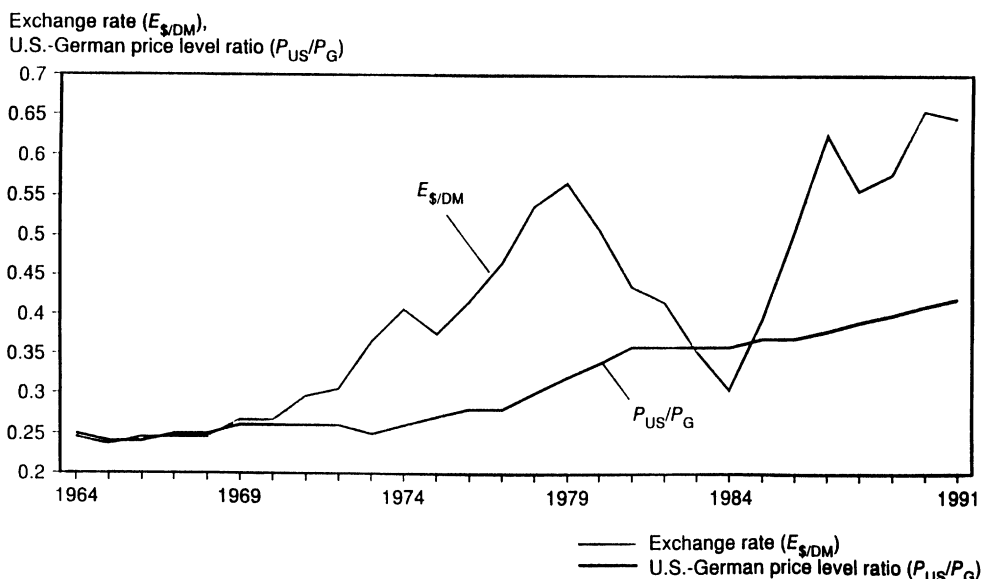
Om någon hade frågat mig för fem eller tio år sedan vad det viktigaste är att göra i Europa, hade jag sagt att den gemensamma marknaden bör följas upp med inhemska avregleringar av kapitalmarknader, arbetsmarknader och varumarknader. En annan viktig uppgift är att undvika att Europa blir en protektionistisk enhet gentemot omvärlden. Jag skulle också ha påpekat att Europa har en stadskultur som inte finns någon annanstans. Det finns tusentals intressanta städer i Europa, som i viss mån håller på att förfalla och förstöras, och som borde räddas. Detta borde vara ett verkligt stort projekt inom EU. Efter Sovjetunionen är också östutvidgning av högsta prioritet för EU. Behovet av en valutaunion hade jag inte nämnt som ett högprioriterat projekt. En valutaunion har också stora fördelar, men den är ett riskful-

lart projekt än att rädda våra städer.

Men nu står vi här, och det är troligen så att det blir en valutaunion, och då måste vi ta ställning till just den frågan. Vad är det då för fördelar och nackdelar med en myntunion? Den andra frågan gäller om det är några speciella omständigheter som gör att Sverige bör se annorlunda på den saken än andra länder.

För att få perspektiv till vad jag kommer att tala om har jag gjort en schematisk förteckning i Tablå 1. Beträffande transaktionskostnader vill jag säga att kommittén har en utpräglad makroekonomisk ansats. Man skulle kanske också vilja veta hur transaktionskostnadsproblemen ser ut på företagsnivå. Vad betyder det för företagen att det i dag finns många valutor för inköp? Vad betyder det för banker, finansiella institutioner, osv? Det finns inte mycket av detta i huvudbetänkandet. Jag skulle alltså vilja ha mera av mikroperspektiv.

Figur 1 Dollar/DM växelkurs och relativ prisnivå mellan USA och Tyskland 1964–1991.



Källa: OECD, *Main Economic Indicators*. Växelkurser och prisnivåer vid årsslutet.

En del av transaktionskostnader sammanhänger med kortsiktiga fluktuationer i den effektiva växelkursen – nästa punkt i min tablå. Många säger att det inte är något problem, eftersom man kan terminsäkra sig. Men det är inte hela historien. Om kurserna svänger häftigt mellan länderna, blir det brus i prissystemets information. Om valutorna svänger, ser man inte riktigt var det är billigt att köpa eller sälja. Det blir också svårt att skilja på trender och fluktuationer. Men de viktigaste argumenten enligt min mening är nr 3, 4 och 5 i tablån.

En flytande växelkurs innebär inte en stabil kurs, och inte heller att växelkursen nödvändigtvis följer den relativa kostnadsnivån. I Figur 1 ser vi dels växelkursen mellan dollar och DM, dels den relativa prisutvecklingen mellan USA och Tyskland. Avvikelsen för växelkursen kan vara 20–30 procent från den relativa prisutvecklingen. Om vi i Sverige råkar ut för en övervärdering av valutan med 15 procent, grips landet av panik och industriproduktionen faller. Jag fäster större vikt vid detta

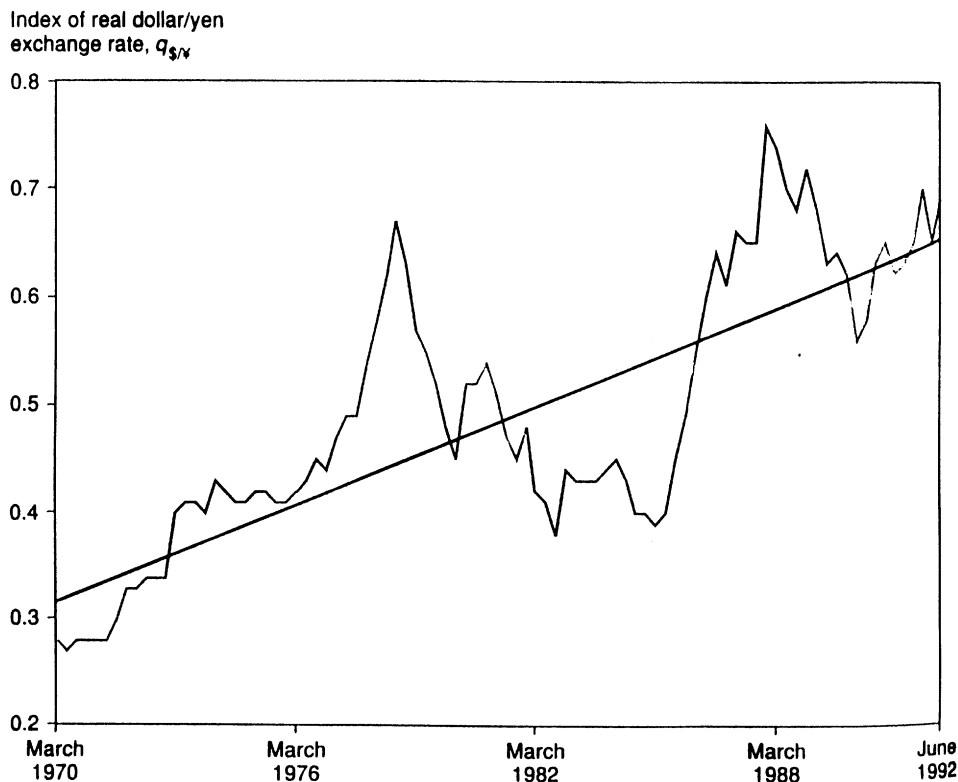
problem än vad kommittén har gjort.

Figur 2 beskriver situationen på ett annat sätt. Vi ser här dollar/yen-kursen med långa perioder av över- och undervärdering. Det finns inget som säger att sådana avvikelser inte kan ske också med en flytande kurs för mindre valutor. Det behövs väldigt små skift i portföljer mellan kronor och andra valutor hos stora placerare för att det skall bli stora utslag för kronan. Detta problem skulle naturligtvis bli mindre vid en valutaunion.

Räntedifferenserna skulle minska till nästan noll – punkt 4 i Tablå 1. Den enda räntedifferens som blir kvar är konkurserisken för svenska staten. Man skall kanske inte bortse från den helt. Som vi vet har Sverige också haft svårt att få trovärdighet för en icke-inflatorisk politik. Det problemet försvinner naturligtvis i huvudsak i en valutaunion – punkt 5 i Tablå 1. Vid en valutaunion kommer också inhemska efterfrågechocker i utrikeshandelsvaror att läcka ut till utlandet, och därmed påverkas inte den inhemska ekonomin lika mycket. En valutaunion fungerar på det viset som



Figur 2 Real Växelkurs dollar/ven 1970–1992.



Källa: OECD, *Main Economic Indicators*. Nominell växelkurs och KPI, kvartalsvisa data. (Y-axeln) Index för real dollar/yen växelkurs.

en stötdämpare – punkt 6 i tablån. Det finns två ytterligare argument som spelar stor roll på kontinenten – punkterna 7 och 8 i tablån. Ett är att en valutaunion underlättar ekonomisk integration, eftersom det finns mycket brus i växelkursen. Ett annat argument är att en valutaunion påskyndar politisk integration, eftersom mer samarbete drivs fram inom tex finanspolitiken. Om detta är en fördel eller nackdel, beror på hur man bedömer politisk integration.

Sammanfattningsvis finns det mycket stora fördelar. Vi måste väga dem mot de mycket stora nackdelar och risker som också finns.

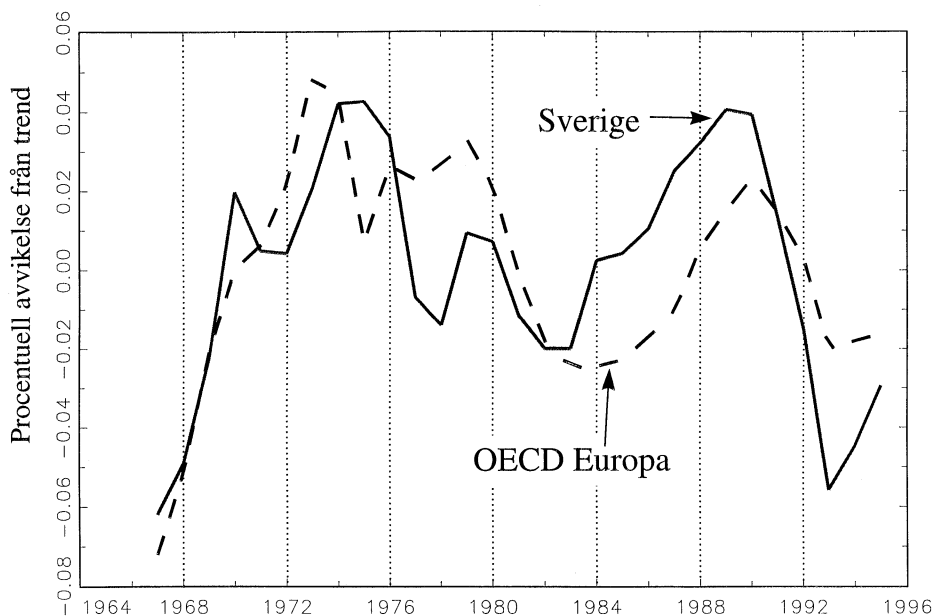
Den punkt som, analytiskt sett, spelar den största rollen i kommitténs betänkande är frågan om asymmetriska chocker – punkt 1 på Tablå 2. Jag tycker

dock att kommittén överdriver detta problem.

Figur 3 visar konjunkturfluktuationer i Sverige och europeiska OECD, mätt såsom avvikelser från trend. Som John Hassler och jag påpekat i en artikel i Dagens Nyheter kan dessa avvikelser i huvudsak förklaras av svensk stabiliseringspolitik. Har det verkligen uppkommit några välfärdsvinster av att skjuta på konjunkturtoppar och dalar? Missar vi verkligen något om sådana möjligheter minskar genom minskad autonomi i penningpolitiken? Det är inte uppenbart, och dessutom har vi ju kvar möjligheten att bedriva finanspolitik och arbetsmarknadspolitik.

I ett svar av Lars Calmfors i DN menade han att man bör se på en egen valuta som ett försäkringssystem, så att man har en

Figur 3 Fluktationer runt trend för BNP i Sverige och OECD Europa



Källa: OECD Main Economic Indicators och Historical Statistics samt egna beräkningar.

”sista möjlighet” att bedriva en egen valuta- och penningpolitik när det händer extrema störningar. Enligt min mening har detta inte så mycket med konjunkturluktuationer att göra utan det är frågan om speciellt stora chocker. Vad är det då för chocker som Sverige brukar drabbas av? Det som Lars Calmfors nämner i DN är att vi har en ”svensk asymmetri” i form av vår inflatoriska nominallöneutveckling. De svenska nominallönerna har tenderat att öka snabbare än i omvärlden. Är det verkligen en chock som vi skall parera med penningpolitik? Det är snarare en strukturegenskap som har byggts in i vår ekonomi, och som dessutom måste vara ett resultat av den växelkursregim vi har haft under lång tid. Alla har vetat att om det uppstår en kostnadskris, kan Sverige devalvera. Den inflatoriska löneutvecklingen sammanhänger alltså med den devalveringsstrategi som Sverige har följt.

Kommittén menar alltså att Sverige behöver en egen växelkurs att ändra därför att vårt land har en lönebildning som ofta

skenar iväg jämfört med omvärlden. Man säger alltså att vi måste acceptera större inflation än omvärlden, och att vi behöver en rörlig växelkurs för att kunna hantera vår snabbare inflation än omvärlden. Jag vill inte kalla det för en ”asymmetrisk chock” utan snarare att Sverige påstås behöva en egen växelkurs för att vi har en mera inflationistisk löneutveckling. Jag tycker inte att detta är ett ”försäkringsargument” – annat än ett försök att försäkra det svenska förhandlingssystemet, dvs att kunna fortsätta som förut.

Om vi tittar vidare på listan i Tablå 2 över nackdelar med EMU, så är det naturligtvis så att ett land som har en väldigt koncentrerad produktionsstruktur, såsom Kuwait eller Norge, lätt utsätts för asymmetriska chocker, nämligen om oljeprijserna faller. Har vi en motsvarighet i Sverige i skogsindustrierna? Ingen skulle säga att vi behöver en egen växelkurs som vapen för att lindra chocker i knappårsindustrin, om vi har någon sådan. Den är för liten! Hur stor är då skogsindustrin?

Skogsindustri plus skogsbruk – jag inkluderar då både papper, massa och trävaruindustrin – utgör 4,2 procent av svensk BNP och 3,2 procent av sysselsättningen. Frågan är då om den är så stor del av vår ekonomi att växelkursen är ett lämpligt medel att hantera chocker för just denna sektor. Det är inte solklart. Det förefaller som om Sverige har ett någorlunda differentierat näringsliv. Problemet med inflationstrenden i Sverige, punkt 3 i Tablå 2, har jag redan kommenterat.

En valutaunion kan fungera väl om det råder stor faktorrörlighet över gränserna – punkt 4 i tablå. Detta har man sett i USA. New England fick en negativ chock i arbetsintensiv industri på 1970-talet. Det sätt på vilket detta problem löstes var att ungefär 3/4 av anpassningen skedde genom utflyttning från New England och resten genom löneflexibilitet. Problemet med Europa är att det råder låg rörlighet för arbetskraften; vi har också stela reallöner och inflexibla relativlöner – punkt 5 i tablå. Det finns inte heller några transfereringssystem mellan länderna, annat än för bönder – punkt 6. Dessa förhållanden är för mig de väsentliga svagheterna i att vara med i en valutaunion. Detta är ett starkt skäl att vara skeptisk till EMU, inte bara för Sveriges del utan för Europas del.

Lars Calmfors frågade hur man skall tolka mitt och John Hasslers inlägg. Det skall tolkas ungefär som han sade. Jag tycker att valutaunionen är ett högriskprojekt för Europa, och jag skulle inte ha prioriterat detta projekt om jag hade tillfrågats. Jag skulle ha föredragit att EU skulle ha satsat på annat i första hand. Men nu när vi står där, vad skall vi då göra? Skall vi säga att projektet är farligt och att Sverige därför inte bör med, men att vi går med senare om projektet lyckas? Då är vi tillbaka till den gamla svenska "free rider"-attityden: Atlantpakten var bra för Europa och Sverige men vi skall stå utanför. Vi skall alltid stå utanför, men i alla fall dra nytta av det hela. Detta är ett argument som vi kommer att få höra hela tiden: Sverige vill

inte vara med och ta risker. Andra får ta riskerna, och Sverige kommer med sedan, om det går bra. Det är egentligen det vi säger. Jag tycker att det är bättre att säga att detta är vårt motiv, än att säga att Sverige har mera asymmetriska chocker än de andra. Ingen har kunnat visa att det ligger till på det viset, eftersom vi har ordnat dessa chocker alldeles på egen hand, i stor utsträckning genom Sveriges egen stabiliseringspolitik. Frågan om förlorad autonomi i stabiliseringspolitiken, punkt 7 i Tablå 2, förefaller därför vara ungefär lika relevant för andra länder som för Sverige.

### Sixten Korkman:

Jag vill först tacka för inbjudan till detta möte, vilket har givit mig ytterligare anledning att läsa EMU-utredningens betänkande, en omfattande, grundlig, välargumenterad, klar och pedagogisk rapport, vars centrala slutsatser jag inte delar. Mina synpunkter och invändningar är fokuserade på rapportens viktigaste slutsatser såsom dessa presenteras i sammanfattningen, i vilken fyra huvudskäl anförs för en avvaktande attityd till svenskt EMU-deltagande: den höga arbetslösheten, de svaga statsfinanserna, behovet av debatt och sannolikheten för att också flera andra länder till en början kommer att stå utanför den monetära unionen.

### Sysselsättningen

Enligt Calmfors-rapporten vore det ett stort risktagande att delta i den monetära unionen, givet att den svenska arbetslösheten i utgångsläget är hög. Argumenteringen inbegriper:

- a) ett betonande av asymmetriska chocker och svag samvariation mellan konjunkturer i Sverige och EU, varvid ECBs penningpolitik skulle utformas på ett sätt som är olämpligt för Sverige;
- b) avsaknaden av alternativa anpassningsmekanismer som kunde rätta till kon-

- kurrenskraften lika snabbt som en kännbar depreciering av valutan;
- c) en påfallande tro på att svensk penningpolitik utanför den monetära unionen kan ha en betydande rörelsefrihet och stabiliseringspolitisk effektivitet, utan att detta alltför mycket skall belasta vare sig EU-samarbetet eller penningpolitikens trovärdighet som garant för prisstabiliteten, och
- d) hänvisningar till betydelsen av hysteresiseffekter av en uppgång i arbetslöshet, vilka innebär att tillfälliga störningar kan ha långvariga effekter.

Så vitt jag kan se måste samtliga dessa argument gälla för att medlemskap i den monetära unionen skall falla på sysselsättningsargumentet:

- om asymmetriska chocker är oviktiga, kan Sverige förmodligen leva med ECB;
- om alternativ till devalveringspolitiken finns, kan vi klara oss ändå;
- om penningpolitikens möjligheter är små utanför EMU, kan vi ge upp den monetära autonomi; och
- om hysteresis inte gäller, är arbetslösheten på lång sikt förmodligen oberoende av penningpolitiken och EMU.

Jag har varken ambitionen eller förutsättningar att djuploda i dessa frågor, som var och en ges en god belysning i rapporten. Jag avser inte heller att förneka den risk utredningen pekar på, dvs att anpassningsproblemen vid landsspecifika störningar kan vara betydande. Men jag vill göra följande påpekanden:

För det första kan historiska konjunkturmönster vara av begränsad relevans för den framtida utvecklingen. Sverige är i hög grad integrerat med och likt övriga EU, och torde drabbas av världens upp- och nedgångar på i stort sett samma sätt. Många av de asymmetriska störningarna kan vara inhemskt genererade snarare än förorsakade av omvärlden, en synpunkt

som synes ha varit föremål för debatt i Sverige och som Assar Lindbeck just behandlade.

För det andra är det visserligen riktigt att inga alternativa anpassningsmekanismer ändrar den reala växelkursen lika snabbt som en devalvering, men i en monetär union behövs det inte. EMU utgör en försäkring mot den typ av akut förtroendebrist och spekulationskriser som vid utanförskap ibland framtingar drastiska åtgärder. I en monetär union har vi mer tid, anpassningen kan tillåtas ske gradvis och över en längre anpassningsperiod. Det viktiga är att lönebildningen på sikt anpassar sig till bestående förändringar i de ekonomiska betingelserna, vilket kan kräva förändringar i såväl reallöner som i relativlönerna mellan olika löntagargrupper. Det är tveksamt om penningpolitiken kan underlätta anpassningen till sådana struktureförändringar.

För det tredje kan den penningpolitiska autonomi i praktiken visa sig svår att hantera p g a interaktionerna mellan politik, förväntningar och marknadsreaktioner. Trovärdighetsproblemet är uppenbart då det för en utomstående är svårt att undvika intrycket att argumentet för utanförskap är önskan att bevara devalveringsmöjligheten. Detta intryck förstärks av att den svenska debatten ibland låter förstå att man behöver en flytande eller sjunkande krona uttryckligen för att klara en tendens till permanent högre lönestegringar i Sverige än i omvärlden. Jag kan bekräfta den misstanke som professor Lindbeck just framförde.

Givet det katastrofala utgångsläget för sysselsättningen i Sverige, och än mer i Finland, är sambandet mellan medlemskap i den monetära unionen och sysselsättningen på kort och lång sikt givetvis viktigt. En rimlig hypotes är att den långsiktiga arbetslösheten snarast är oberoende av penningpolitiken, och att tillväxten samt jobben och välfärden på lång sikt i stället beror på utbildningssystemet, villkoren för äganderätten, arbetsmark-

nadsreglerna, skattenivån, incitamenten till flit och flexibilitet, faktorer som inte har mycket med det monetära systemet att göra.

För Sverige och Finland kan jag inte heller se att medlemskap i den monetära unionen skulle öka arbetslösheten på kort eller medellång sikt. Så vore fallet snarast om aspirationen på medlemskap skulle utgöra hinder för en nödvändig sänkning av kronans eller markens externa värde. Men detta är ingen aktuell frågeställning. I nuläget gäller i stället att inriktningen på EMU-medlemskap stöder förtroendet för bestående prisstabilitet och låg räntnivå, vilket hjälper att hålla igång den tillväxtprocess, som mer än något annat behövs för att få ner den höga arbetslösheten. Denna synpunkt synes mig befogad, rentav viktig, om man menar att medlemskapsfrågan skall ses i ljuset av det aktuella sysselsättningsläget.

### *Statsfinanserna*

Calmfors-rapporten anser att de fortsatt svaga statsfinanserna är ett viktigt argument mot ett tidigt svenskt medlemskap i den monetära unionen, eftersom en försvagning av konjunkturen och av budgeten, om en sådan inträffar, skulle påtvinga Sverige smärtsamma utgiftsminskningar och/eller skattehöjningar.

Man kan otvivelaktigt tänka sig lägen, där den finanspolitiska rörelsefriheten begränsas av EMUs regelverk och/eller av marknadsreaktioner i form av förändringar i kreditriskpremier, på det sätt som rapporten och några av bilagorna beskriver. Men det mångomtalade konvergenskravet, enligt vilket underskott i de offentliga finanserna överstigande 3 procent av BNP bör undvikas, skall inte utgöra något väsentligt problem för Sverige eller Finland. Vi har i det förgångna normalt haft överskott. Utvecklingen under 1990-talets första år var dystert av anledningar som får anses mycket speciella, och en stark förbättring av statsfinanserna har sedermera

ägt rum. Givet omfattningen av våra kollektiva åtaganden och den demografiska utvecklingen, bör vi sikta på finansieringsöverskott för den konsoliderade offentliga sektorn också i fortsättningen.

Möjligheten till böter för överstora budgetunderskott ingår i Maastricht-avtalet och stabilitetspakten, men frågans betydelse skall inte överdrivas. Tillfälligt större underskott leder inte till böter, långvariga större underskott måste vi undvika för egen skull. Den monetära unionen utgör inte för oss en skadlig finanspolitisk tvångströja. Snarare ger den stöd för det fortsatta statsfinansiella saneringsarbete som är nödvändigt oavsett EMU.

### *EMU-debatten*

Rapporten varnar för att ta definitiv ställning till svenskt medlemskap innan legitimiteten av beslut säkrats genom en bred debatt, en förutsättning som rapporten själv bidrar till att fylla. Behovet av denna debatt är så mycket större hos oss i Sverige och Finland, då vi inte var med i EU då det begav sig, då besluten i Maastricht fattades.

Från ett EU-perspektiv kan debatten i Sverige och Finland dock väcka ett par frågor och kanske farhågor, då den allmänt taget har ett utpräglat nationellt perspektiv. EMU är i dessa tider gemenskapens viktigaste målsättning, ett centralt engagemang för EU som helhet, och indirekt av stor betydelse bl a för möjligheten till en utvidgning av EU österut. Fördelarna av en gemensam valuta är en växande funktion av storleken på det geografiska och ekonomiska område i vilken valutan tas i bruk. Frågan om svenskt medlemskap i EMU är alltså inte enbart en intern svensk fråga, utan av stort intresse för alla EU-länder (inte minst för Finland). I historiens ljus kan EMU komma att ses som en framgång som aldrig hade uppnåtts, om alla medlemmar hade insisterat på att vänta och se.

Det finns som bekant en intressant och

väsentlig skillnad mellan EMU-debatten i Sverige och Finland. I Finland är den politiska ledningen för medlemskap och folkmajoriteten emot; i Sverige är folket, och ekonomerna med för den delen, emot och statsledningen avvaktande. Orsakerna till konstellationen är skillnader i politiska traditioner och styrkeförhållanden som jag inte här skall gå in på.

I båda länderna, men kanske än mer här i Sverige, finns det en risk för att den viktiga EMU-debatten blir inkonklusiv, svår och splittrande, och att den utmynnar i en resolut obeslutsamhet. Det kan gå som i England, där nationen verkar oförmögen att ta ställning till nyckelfrågan om förhållandet till Europa. På sikt är det ohållbart eller åtminstone obekvämt att stå med ena foten ute och den andra inne. I EMU-debatten menar jag därför att bevisbördan borde ligga hos nej-sidan.

Rapportens slutsats ter sig i detta hänseende som något ambivalent eller problematisk. Skribenterna motsätter sig svenskt deltagande år 1999, men är mer positiva till deltagande "på några års sikt". Men man preciserar inte hur mycket sysselsättningen borde öka eller budgetunderskottet minska för att medlemskap skall vara acceptabelt. Och något märkvärdigt är det väl, att ett irreversibelt beslut av denna dignitet skall stå och falla med den närliggande konjunkturutvecklingen?

Självt tror jag att medlemskap skall ses mot bakgrund av mer grundläggande karaktäristika, som tenderar att förändras långsamt. Om EMU är bra för Finland och Sverige år 2002, kan vi lika väl gå med 1999, och delta i utformningen av institutioner och arbetssätt i det viktiga inledningsskedet. Kronan borde följaktligen gå in i ERM för att säkerställa att Sverige i sinom tid, våren 1998, kan besluta vilken väg som är bäst. (De farhågor beträffande ERM som rapporten ger uttryck för, att bandbredden successivt skulle snävas in, framstår för mig som helt grundlösa.)

Enligt Calmfors-rapporten är summan av medlemskapseffekterna negativ, då de

ekonomiska nackdelarna väger tyngre än de politiska fördelarna. Som rapporten konstaterar, med en för ekonomiska utredningar ovanlig öppenhet och ärlighet, är en helhetsbedömning oundvikligen baserad på mycket osäkra och subjektiva bedömningar och värderingar. Men kontentan av det hela är alltså att de ekonomiska riskerna av medlemskap upplevs vara större än de politiska farorna av utanförskap.

Min egen subjektiva och osäkra bedömning är den motsatta. De ekonomiska riskerna skall självfallet inte ringaktas, och de ekonomiska vinsterna inte överdrivas, men på lång sikt skall vi kunna leva med euro likaväl som med krona eller mark. Den självständiga penningpolitik som bedrivits i Sverige och Finland övertygar inte om den monetära autonomins fördelar.

Politiskt står vi inför ett vägsval. Gemenskapen kommer förmodligen att differentieras i en inre kärna och yttre cirklar. Orienteringen och ambitionerna för det allt tätare samarbetet i den monetära unionen kommer att vara av stor betydelse för hela EUs utveckling. EMU är inte en politisk union, men det finns starka önskemål och påtryckningar att föra det politiska samarbetet vidare.

Att delta i utformningen av detta samarbete kan utgöra en värdefull politisk resurs. Eventuella ekonomiska nackdelar av medlemskap i den monetära unionen, i den mån sådana kan anses föreligga, väger enligt min mening lättare än risken för att utanförskap skall permanenta en placering i den politiska periferin. Det är i denna belysning jag finner den starka nej-tendensen i svensk EMU-opinion bekymmersam för såväl EU som för Sverige och Finland. För mig framstår den gemensamma valutatan och EMU-samarbetet såsom mer värda än devalveringsoptionen.

### **Carl B. Hamilton:**

Jag skall försöka undvika att upprepa vad andra har sagt, även om en del också stod på min meny. Den här utredningen kan

man väl säga tar tre steg:

– Det första steget är att man går igenom vad läroboken säger om ett antal problem, och sedan försöker man, i ett andra steg, att tillämpa lärobokens insikter på EMU-frågan och sedan drar man för det tredje en slutsats därifrån. Jag skall ta upp en del av läroboken som jag inte tycker finns med och hur man går därifrån till EMU.

Vad säger läroboken? Jag tror att den svaga länken i detta arbete är avsaknaden av ett avsnitt där man diskuterar investeringarna och hur de påverkas av EMU. Man diskuterar visserligen växelkursvariationer och hur de påverkar investeringar och utrikeshandel. Det finns ett återkommande forskningsresultat som pekar på, förvånansvärt nog, att fluktuationer i växelkursen inte påverkar utrikeshandel signifikant, och inte heller investeringar. Jag undrar dock om denna fråga är rätt ställd i EMU-sammanhanget. Om man skall diskutera hur investeringar i Sverige påverkas av EMU, får man titta även på andra bestämningfaktorer förutom växelkursvariationer, t ex den ekonomisk-politiska stabiliteten. Man bör också begrunda det som Assar Lindbeck var inne på, nämligen det mikroekonomiska perspektivet. Det är alldeles uppenbart att många företag och banker ser EMU långsiktigt som en stor förbättring, det förenklar fakturering, prissättning, betalning, budgetering, osv. Detta torde komma att påverka deras beslut om investeringar. Vad jag vill säga är att frågan inte är den traditionella hur stora investeringarna blir i Sverige med eller utan växelkursvariationer utan snarare huruvida en given volym investeringar hamnar i Sverige eller inom EMU-området. Och är det så att EMU-området uppfattas som mera ekonomisk-politiskt förutsägbart, stabilt och pålitligt, tror jag att många investerare väljer att lägga sina investeringar där, om de vill undvika risk, och allt annat lika. Det finns också en ny litteratur, som används även här på Handelshögskolan, där man diskuterar just denna typ av

onda och goda cirklar och hysteresis, dvs inlåsning av investeringar till vissa platser och regioner som är först med stabilitet och attraktiva villkor. Detta har diskuterats mycket i samband med europeisk integration och integration med Östeuropa. Jag saknar lärobokslitteraturen i utredningen. Det bör vara en viktig fråga att ta upp i den svenska EMU-debatten, hur svenska och utländska företags investeringar fördelas på Sverige respektive EMU-området. (Baldwin, R. [1995], *Towards an Integrated Europe*, CEPR, London)

Assar Lindbeck och Sixten Korkman tog upp möjligheten att fortsätta devalveringscyklerna. Lars Calmfors avvisade detta och vill bara ha möjlighet till penningpolitisk stimulans på det sätt som han visade i sin ”genant enkla figur”. Frågan är hur ett land som har en lång historia av devalveringscykler kan åstadkomma ett nytt normsystem som kan bryta denna långa tradition.

Utredningen har kommit fram till sin slutsats utifrån jämförelsealternativet att fortsätta med flytande växelkurs, och en helt oberoende centralbank. Är detta det jämförelsealternativ som är mest sannolikt? Sixten Korkman tog också upp detta. Jag menar att det inte är det sannolika alternativet. Tag ERM! Det är mera sannolikt än flytande växelkurs. Sverige har många andra viktiga mål i EU-politiken än motstånd mot ERM och EMU, t ex ökad öppenhet, mindre demokratiskt underskott, subsidiaritetsprincipen, östutvidgningen, reformeringen av jordbrukspolitiken, miljöpolitiken, skattepolitiken, och en del vill ha sysselsättningsunion inskriven i fördraget.

Jag tror att ni håller med mig, och det var Assar Lindbeck inne på, att många av dessa frågor är kanske viktigare för Sverige än EMU. Men just därför att de är viktigare än både EMU och ERM, så bör man ge efter för sitt inre motstånd mot ERM för att bättre främja dessa viktiga intressen.

Utredningen kom fram till att man säger ”JA” till EMU vid en framtida tidpunkt,

d v s man har ett principiellt "JA" till EMU. Detta reducerar frågan om en lämplig tidpunkt för inträde. Man kan inte som Lars Calmfors reducera detta till en fråga om när man har genomfört vissa reformer, eftersom det är en väldig skillnad på t ex två år och tjugo år. Det är väldigt svårt att leva med en EMU-osäkerhet under en mycket lång tid. Om utredningen nu säger ett principiellt "JA", måste man nog löpa linan ut och gå igenom vad denna mitt-emellansituation innebär. Några av aspekterna har redan nämnts, lönebildning t ex. Min fråga är: Är det inte lättare att genomföra dessa inom EMU med EMUs långsiktiga fördelar? Dessa innebär större valuta- och prisstabilitet, bättre budgetdisciplin, mindre krishantering i regeringskansliet, lite lägre realränta. Är det inte lättare att genomföra dessa reformer för en flexibla arbetsmarknad som medlem i EMU under dess bättre yttre betingelser? Nej, säger Lars Calmfors, man måste ha möjlighet att samtidigt stimulera penningpolitiskt med en liten räntesänkning. Frågan är bara hur stor och viktig är denna räntesänkning? I länder som är med i EMU kommer man att ha prisstabiliseringsmål. Den nya centralbanken har ungefär samma mål som den svenska, d v s ett mål någonsans mellan 1 och 3 procent. Antag att den håller två procent och vi håller två procent, då kanske Lars Calmfors genom "sina" reformer sänker inflationen till 1,5 procent. Frågan är om denna 1,5 procent lägre inflation är så viktigt att motverka med räntesänkningar att de andra fördelar som leder fram till utredningens principiella "JA" till EMU att Sverige bör avstå från att gå med från början?

EMU gör det lättare att jämföra kostnadslägen i olika länder, både nivån och förändringar. Det kan leda till vad man i utredningen kallar avundsjukeeffekter, d v s att t ex en svensk bilarbetare inser att han eller hon har mycket lägre lön än vad de har i Stuttgart och därför snabbt kräver löneökningar som leder till arbetslöshet i svensk bilindustri. Men det kan också leda

till att de som är högutbildade i Sverige upptäcker att de har betydligt lägre löner än motsvarigheten i andra länder och lämnar landet.

Frågan är vad detta kan betyda. Övervinst- och undervinstdebatterna är ett elände i den svenska lönepolitiska diskussionen. Så fort det blir en vinst kan den uppfattas som onormalt hög och det uppkommer en diskussion om vi inte har en övervinst i landet som omedelbart bör tillfalla löntagarna i nästa avtalsrörelse. Med EMU kommer det in ett annat moment. Parterna på arbetsmarknaden börjar kanske jämföra med vad som är en normalvinst i ett europeiskt perspektiv. Den svenska debatten om vad som är över- och undervinst kanske modifieras om vi genom EMU har möjligheten att enklare göra jämförelser. Man får vara dyster om man säger att en ökad transparens vid lönejämförelser inte skulle ha en positiv effekt.

Lars Calmfors säger att det visst går att genomföra reformer eftersom det har gjorts på annat håll, i Storbritannien och Nya Zeeland. Det är visserligen riktigt men det är inte detta som är frågan. Frågan är i stället om det är lättare för Sverige att göra dessa reformer innanför EMU än utanför EMU. Det är inte frågan om att det är omöjligt eller inte vid en flytande växelkurs.

När man ser tillbaka på den svenska diskussionen under 1980-talet och fram till nu, kan man säga att fram till 1992 var alla överens om att normpolitiken innebar att man skulle ha en oberoende centralbank och fast växelkurs. Sedan föll kronan i november 1992 därför att man i lönebildningen egentligen aldrig accepterat en fast växelkurs, och kanske inte heller en oberoende riksbank. Efter 1992 har man infört ett nytt mål som skall uppfyllas, nämligen ett inflationsmål. Då är frågan om man i lönebildningen accepterar den nya normen – prisstabilitet – trots att man inte accepterade den gamla normen, fast växelkurs. Är den s a s i slutändan värd ett val-



nederlag eller kommer regeringen att tvinga Riksbanken att acceptera en högre inflation tex genom en försvagad krona? Bör man inte se EMU som en kombination av den gamla och den nya normen?

### Lars Bergman:

Nu har Lars Calmfors tillfälle till replik och sedan är ordet fritt för kortare inlägg. Sedan får inledarna avslutningsvis säga något och Lars Calmfors får slutrepliken.

### Lars Calmfors:

Jag vill först återkomma till Assar Lindbecks diagram över växelkursen mellan dollar och D-mark. Frågan är vad bilden visar. Jag vill hävda att man lika gärna kan göra tolkningen att den visar motsatsen till det som Assar Lindbeck hävdade, nämligen att om Sverige hade varit med i en valutaunion med Tyskland hade också vi drabbats av de stora växelkursrörelser mot dollarn som diagrammet anger. Detta skulle ha skapat svåra problem för oss. En asymmetrisk störning kan ha sitt ursprung i andra länder i valutaunionen likaväl som i Sverige.

Ett annat argument som Assar Lindbeck tog upp var att ekonomisk integration kan underlättas av deltagande i valutaunionen. Det tror vi väl alla. Men kan vi kvantifiera det? Jag finner det svårt att tro att det kan vara fråga om våldsamt stora effekter.

Nästa frågeställning gäller hur utrikeshandeln påverkas av en gemensam valuta. Den sköts ju i huvudsak av företagen. De är förmodligen ganska kapabla att klara prisjämförelser under alla förhållanden. Jag tror att den stora potentiella effekten på utrikeshandeln är att en gemensam valuta minskar risken för protektionistiska åtgärder.

Beträffande asymmetriska störningar tycker jag att Assar Lindbeck är ologisk i sin argumentation. Å ena sidan menar han att asymmetriska störningar inte är ett så stort problem för Sverige. Å andra sidan är

han orolig över bristen på andra anpassningsmekanismer. Men man behöver inte några andra anpassningsmekanismer om det inte sker asymmetriska störningar. Jag tror att det är realistiskt att räkna med att sådana kommer att uppträda. Det finns en ganska stor litteratur om amerikansk arbetsmarknad där man i hög grad betonar hur enskilda delstater drabbas av asymmetriska störningar som kräver anpassningsmekanismer. Man konstaterar i den litteraturen också att det finns sådana mekanismer av ett helt annat slag än i Europa, dels därför att arbetskraftens rörlighet är större, dels därför att den federala budgeten tar en stor del av stötarna.

Jag tycker att det är för enkelt resonemang att säga att mycket av tidigare störningar i Sverige har skapats av stabiliseringspolitiken. Det relevanta är att diskutera hur mycket av dessa störningar som försvinner vid ett deltagande i valutaunionen. Uppenbarligen kommer vi själva inte längre att kunna generera störningar via en felriktad penningpolitik. Däremot kan en olämpligt utformad finanspolitik förmodligen fortfarande ge upphov till obalanser.

Har vi och andra länder kunnat utnyttja växelkursen för att underlätta anpassningar? Övriga talare gick helt förbi det mest slående exemplet, nämligen vad som hände i Sverige 1991–93. Visserligen menade de flesta ekonomer innan kronan föll att det inte behövdes någon depreciering. Men i efterhand är nog den allmänna uppfattningen att det var bra att en real depreciering åstadkoms. Låt oss tänka oss in i hur det hade sett ut idag, om vi i det läge som uppkom och som blev allvarligare än vi i förväg kunde bedöma, inte hade kunnat fått till stånd en real depreciering via växelkursen. Hur hade det sett ut i Finland om man inte hade genomfört en växelkursanpassning. Måste ändå inte de växelkursanpassningar som ägde rum mellan Tyskland och andra länder inom ERM-systemet betraktas som jämviktsskapande? Jag tycker att man i varje fall i ett medellångt perspektiv måste se dessa växelkurs-

förändringar som bra. Sedan kan man naturligtvis diskutera frågan varför man från början hamnade i de krissituationer som man gjorde.

Mina motdebattörer har vidare helt missat det som jag försökte trycka på i mitt anförande, nämligen att chocker kan uppträda också i omvärlden. Det finns många exempel på att det kan vara bra för ett enskilt land att avskärma sig från sådana utifrån kommande störningar. Det finns en naiv tilltro till att länder i valutaunionen inte kommer att generera störningar. Jag finner detta ytterligt osannolikt. Den politiska stabiliteten i alla potentiella EMU-medlemmar är ju inte så hög. Man kan t ex hysa viss oro för vad som kan komma att hända i Frankrike.

Vad gäller penningpolitiken har vi alla säkert många gånger hävdat att den inte har någon långsiktig effekt på produktion och sysselsättning. Det står i alla läroböcker. Men det tror vi väl egentligen inte på längre. Hur ska vi förklara den våldsamma uppgången av arbetslösheten i Västeuropa från 1975 fram till 1985, om vi inte beaktar den penningpolitiska åtstramningen i syfte att få ner inflationen? Hur ska vi förklara uppgången av svensk arbetslöshet 1991–92 i samband med hårdvalutapolitiken, om vi inte tror att penningpolitik har någon betydelse? Jag tror inte att jag på den här punkten är oense med Assar Lindbeck, som har ägnat de senaste sex-sju åren just åt att diskutera hur tillfälliga efterfrågeförändringar kan ge upphov till bestående arbetslöshet. Man kan inte bara vifta bort detta problem.

Sixten Korkman ställde en bra fråga: Hur resonerar man när man argumenterar för att vänta med att delta i valutaunionen? Det finns en glidning i diskussionen av EMU-utredningen: många får det att låta som att vi argumenterar mot valutaunionen, när vi i själva verket argumenterar för att Sverige ännu inte är moget för ett inträde. Jag skulle vilja formulera det så här. Å ena sidan finns det en stabiliseringspolitisk nackdel med deltagande i valutaunionen.

Denna nackdel finns alltid. Å andra sidan finns effektivitetsvinster med att gå med. Det finns också en politisk kostnad med att stå utanför. Ju fler länder som kommer med i valutaunionen, desto högre blir den politiska kostnaden av att stå utanför. Också effektivitetsförlusterna ökar. Nackdelarna med att stå utanför kan således förväntas stiga över tiden. Om vi tror att den stabiliseringspolitiska kostnaden av deltagande förblir i stort sett oförändrad, kommer man så småningom att nå en punkt där nackdelarna av att stå utanför överväger fördelarna. Om det bara blir Sverige och Grekland utanför, framstår med all sannolikhet den politiska kostnaden av att stå utanför som alltför stor. Det bör då föranleda en omprövning av ett svenskt beslut att tills vidare inte delta. Exakt när det kan komma att ske behöver man inte fastställa idag. Osäkerheten är ju mycket stor om vilka länder som kommer att gå med och i vilken takt de kommer att göra det.

Ett ytterligare argument för mig är att den stabiliseringspolitiska kostnaden av att gå med i en valutaunion reduceras, om vi lyckas minska arbetslösheten.

Carl Hamilton tog upp frågan om när det är lättast att genomföra arbetsmarknadsreformer. Jag skulle gissa att det är ungefär lika svårt antingen man är med i valutaunionen eller inte. Jag kan se argument som drar i olika riktningar. Ser man på olika länders erfarenheter, går det knappast att finna stöd för vare sig det ena eller det andra. De som är starka anhängare av EMU-tanken tycks emellertid oftast mena att det blir lättare att genomföra arbetsmarknadsreformer inom en valutaunion. Jag tycker att bevisbördan ligger på dem som hävdar denna ståndpunkt. Den tycks inte ha något forskningsmässigt stöd.

Hur ska man se på frågan om en ERM-anknytning? Hur påverkar det en jämförelse mellan att delta i valutaunionen respektive att stå utanför? Fördelen av att stå utanför är betydligt större om man har flytande växelkurs. Men jag tror att det finns

betydande fördelar även om man är med i ERM. Det är visserligen sant att man då inte kommer att ha någon större penningpolitisk självständighet i ett normalläge. Men det är heller inte då man behöver den, utan i extrema krislägen.

Vad skulle hända om vi var med i ett nytt ERM-system och det blir en kris av det slag som inträffade 1991–1993? Vi vet alla att det inte spelar någon som helst roll vad politiker eller EU eller någon annan har bestämt om växelkurserna i en sådan situation. Om det uppkommer tillräckligt stora spänningar, spricker ett sådant system för att stabilisera växelkurserna. Forskningen pekar ganska entydigt på att växelkurser på medellång och lång sikt tycks röra sig i jämviktskapande riktning. I ett verkligt krisläge kommer en växelkursanpassning att drivas fram av marknaden. Sedan spelar det ingen roll vad politikerna har sagt. Jag vill därför hävda att även vid ett deltagande i ERM bibehålls en betydande flexibilitet i svåra situationer, även om detta enligt min uppfattning inte är det bästa systemet.

### **Staffan Burenstam Linder:**

När Lars Calmfors fick detta uppdrag kunde man vara förvissad om att det skulle bli en mycket bra utredning och det har det ju också blivit. Den balanserar EMU-avgörandena med plus och minus. Den har väl kommit att uppfattas som om det är mest minus och som att han egentligen avråder oss från medlemskap samtidigt som han säger att vi skall så småningom gå med i valutaunionen. Det finns en viss svårighet för Lars Calmfors att besluta sig. Man har anledning att vara avundsjuk på dem som har så bekvämt som Calmfors när han säger att å ena sidan, å andra sidan. Men i världen måste man fatta beslut och måste göra något. Det går inte att hela tiden argumentera. Likväl är det förstås nödvändigt att göra utredningar även om ekonomer ofta blir kritiserade för detta med "å ena handen och andra handen".

Det är riktigt som Assar Lindbeck sade att EMU är ett högriskprojekt. Det är ju också östutvidgning som Assar Lindbeck satte mycket högt. Det är ett oerhört riskprojekt; man kan slå sönder hela den Europeiska Unionen genom att göra en misslyckad östutvidgning. Att en gång sätta igång med Rom-fördraget var även det ett riskprojekt av högsta klass. Det fanns många stora motståndare. Jag vill även göra gällande att det för Europa är ett högriskprojekt också att *inte* skapa en monetär union. Det är högriskprojekt både och, och till sist måste vi ändå fatta beslut om vad vi vill för något. Även om man i sin egen kammare kan ha plus och minus, måste man dra en slutsats. Den slutsats jag gör för min egen del är att vi har anledning att satsa på att denna europeiska valutaunion är en fördel att vara med i och att vara med från början.

När Lars Calmfors talar om asymmetrisk chocker, har flera talare sagt att han överdriver och att mycket av dessa chocker i själva verket är hemmagjorda. Men hans argument är att vi ändå har möjlighet att möta dessa med växelkurspolitik. Det synes mig att den svenska diskussionen alltid tar för givet att det är lätt att fatta beslut i sin avskildhet utan hänsyn till andra att ändra växelkurser åt det ena och andra hållet. Men det är inte alldeles så självklart. Vi måste till att börja med komma ihåg att vi är traktatsbundna att gå med i EMU om man väl uppfyller konvergensvillkoren. Man kan inte alldeles bortse ifrån sina traktatsmässiga förpliktelser. Jag tror visserligen att det är så som det har sagts när vi skrev på detta medlemskapsavtal att om svenska politiker i riksdagen inte vill vara med, kommer EU inte att tvinga in oss. Men det ligger mycket i vad Carl Hamilton säger att vi inte hela tiden kan presentera oss som att vi är så ointresserade att vi t o m bryter mot avtalsenliga förpliktelser och ändå sedan tro att vi kan få genom några av de centrala önskemål som vi i övrigt har t ex vad gäller östutvidgning.

Det kommer inte heller att vara så enkelt att vi kan lösa arbetslöshetsproblem vare sig chocken är hemmagjord eller den är extern genom att ändra växelkurser utan att då råka ut för avsevärda nackdelar i vårt samarbete med andra länder. Vi har i Sverige inte riktigt uppfattat den kritik som råder mot ”konkurrensdevalveringar” för närvarande. Man kan säga att Sverige 1992 inte gjorde någon konkurrensdevalvering och det gjorde vi inte. Men det är ingen tvekan att på grund av att vi länge hade misskött vår ekonomiska politik, kom denna devalvering att bli mycket djupare än den annars skulle ha blivit, och blev därför en störning också för våra konkurrensländer. Det var inte bara en anpassning till en tidigare för hög inflationsnivå. I likhet med den italienska blev det vad som uppfattas som en konkurrensdevalvering och detta skapade avsevärd aversion. Jag tror inte att det är så lätt att bortse från vad andra länder tycker och tänker.

Jag tycker inte att Lars Calmfors har svarat på den andra frågan: Kan vi verkligen hantera kriserna med vår växelkurspolitik? Det är då inte frågan om man får, det är frågan om man kan. Jag finner ingenting i vår ekonomiska historia under efterkrigstiden som ger något som helst underlag för tanken att vi verkligen med framgång skall kunna korrigera obalanser genom växelkurspolitik. Det är lång följd av misslyckade devalveringar som har gjorts. De var visserligen nödvändiga kan man säga när de gjordes, men de var misslyckade i den bemärkelsen att de behövde göras och att de kom att misskötas när de väl hade vidtagits.

Lars Calmfors säger i en tidningsartikel och också i afton att det är bra kanske att vara utanför EMU för då kan vi föra en ännu bättre politik än andra. Jag tror att det är lättare att sitta vid ett universitet och skriva sådant. Man bör se efter vilka krafter som skall mobilisera i praktiken och vad är det för politiska krafter som vill att Sverige skall stanna utanför. När jag inventerar finner jag att det inte alls kommer

att vara lätt för Calmfors och eventuellt andra politiker som tycker och tänker som han att här i en isolering driva en bättre och mera stabilitetsgivande politik som gör att vi hanterar vår egen situation bättre än andra. Jag ser framför mig den avsevärda risken att det kommer att bli en fortsatt spiral neråt för svensk del.

Jag är förvånad. Under hela 1980-talet hörde jag varenda dag svenska ekonomer tala om ”fasta spelregler”. Jag satt då i riksbanksfullmäktige och alla var medvetna om att både ekonomer och politiker ville ha fasta spelregler. På grund av att trycket från alla håll var så hårt på dessa fasta spelregler drevs ju Riksbanken till att försvara den svenska kronan in till vad man kan säga extrema gränser. Nu plötsligt är det rörliga växelkurser som idylliseras. Man ställer upp ett prisstabilitetsmål och kör med rörliga växelkurser och sedan ordnar sig det hela. En sådan debatt fanns inte tidigare. Var kommer den ifrån? Jag tror inte heller att det har stått t ex i SNS Konjunkturrapporter. Det kan ha funnits en och annan ekonom som drev sådana idéer tidigare, men inte alls med den nu naturliga självklarhet att detta skulle vara den enda lösningen för Sverige.

### **Johan Lybeck:**

I likhet med Sixten Korkman och Carl Hamilton har jag väldigt svårt att förstå utredningens slutsats ”vänta och se”. Jag skulle vilja lägga argumentationen på följande sätt. Vi nationalekonomer har ju fruktansvärt lätt att se på lång sikt och tänka i fundamenta. Vi resonerar utifrån teorier som heter ”Purchasing Power Parity” och Fishers teori och vet att de håller på mycket lång sikt, tio, tjugo, trettio år. Men vi är också mycket väl medvetna om att de är totalt komplett irrelevanta för de kortsiktiga besluten i praktiken. Då ser ni kanske direkt vartåt jag lutar. Jag tror att både Carl Hamilton och jag, som är nationalekonomer, fick en rätt stor chock när vi kom in i verkligheten i olika banker och fann att

kapitalmarknaden inte alls fungerar på det sätt vi nationalekonomer trodde. Man rättar sig inte efter fundamenta på en sikt som har någon betydelse. Vad menar jag då? Jag menar att hela kapitalmarknadsargumentet har försvunnit från utredningen. Man resonerar utifrån räntesättning och ränteskillnader som om det bara var en fråga om centralbankernas trovärdighet och budgetpolitiken. Men det är inte det som styr placerarnas beteende på kort sikt. Med kort sikt menar jag ett, fem, tio år. Tvärtom är det kapitalmarknadernas likviditet och fullständighet som styr. Vi vet att de fragmenterade europeiska kapitalmarknaderna saknar likviditet och saknar instrument som finns tex på den amerikanska kapitalmarknaden. Med en gemensam valuta skulle vi få en obligationsmarknad som är nästan lika stor som den amerikanska. Vi skulle få en aktiemarknad som i varje fall skulle vara drygt hälften av den amerikanska. Och sannolikt med detta de instrument som idag saknas i Europa.

Jag kan hålla med att i min drömvärld skulle jag inte heller vilja ha någon monetär union. Jag hoppas också att den kommer att försvinna. Men givet att den blir en verklighet den 1 januari 1999 tror jag att det är fruktansvärt svårt för Sverige att stå utanför av det enkla skälet att vi har en liten valuta som heter krona med en likviditet i ofullständiga marknader som skall försöka konkurrera med denna gigantiska, likvida euromarknad. Det blir inte lätt. I synnerhet mot bakgrund av när vi tittar på de stora institutionella placerarna, pensionsfonderna, vet vi att i Europa har man nått den grad av internationalisering som brukar anses vara normal, 15–25 procent av balansräkningen ligger i utländska tillgångar. Vi vet att amerikanerna ligger mycket mindre. Man kanske har något som 5 procent av sina tillgångar i utländsk valuta i amerikanska pensionsfonder. Vad väntar de på? De väntar givetvis på en marknad som har en likviditet som de känner igen. Jag tror att med en euro skulle man få ganska snabb överflyttning av detta

kapital, en sänkning av räntorna, långt tidigare än vad OECDs konstruktion kan skapa. Och ännu viktigare för oss: en mycket större ränteskillnad mellan Sverige utanför och euro inuti. Vi pratar inte bara om trovärdighetsaspekten utan även likviditetsaspekten.

För mig är det här valet att 1999 ta ställning, det kan kosta väldigt mycket att vänta.

### Jörgen Christensen:

Bland de tänkbara nackdelar för Sverige av att fullborda sitt beslut om EU med att ingå i EMU är enligt Lars Calmfors att frihetsgraderna för stabiliseringspolitik minskas. Jag för min del har svårt att dela den stora betänkligheten härvidlag. Och jag tycker, att – även vid en kort genomgång av den digra utredningen – bör man nämna det faktum, att Sverige i sin nyare historia i två långa perioder har ingått i något som i realiteten har varit valutaunioner, nämligen den skandinaviska myntunionen 1873–1914 och sedan efter andra världskriget genom anslutningen till IMF. Sverige genomlevde och överlevde båda perioderna!

Slutligen kan jag inte underlåta att reagera på Assar Lindbecks suggestiva tal om *högriskprojekt*. Detta är väl med bl a denna bakgrund ändå ett överord?

### Nils Gottfries:

Jag var ledamot av EMU-utredningen och håller med om analysen i utredningen. Däremot reserverade jag mig mot slutsatserna i det avseendet att jag anser att problemen med EMU gäller inte bara Sverige utan även andra länder och de kvarstår också på sikt. Jag anser därför inte att EMU är ett bra projekt och Sverige bör inte sikta på att gå med utan stå utanför tills vidare.

Jag vill kommentera några saker här i kväll. Assar Lindbeck talade om de mikroekonomiska vinsterna av minskade trans-

aktionskostnader och kortsiktiga fluktuationer i växelkurser. De är kanske mycket större än vi tror men det är väldigt svårt att värdera sådana informationsvinster, etc, som kan uppkomma. När det gäller stora fluktuationer i växelkurser över några års sikt, som vi har sett i flytande växelkurser, håller jag med om att det är ett viktigt problem hur dessa skall tolkas. Vi har diskuterat det ordentligt i utredningen. En sak är värd att veta och det är att det är ganska klart att stora länders valutor kan förväntas variera mera. Man skall vänta sig det därför att handeln utgör en mindre del av dessa ekonomier, så som en störning på en viss procent av privat konsumtion, exempelvis uppgång i sparat, kommer att vara större i förhållande till handeln för en stor ekonomi än för en liten och därför kan man vänta sig att valutor för stora länder varierar mera vid tex inhemska konsumtionsförändringar om man har en prisstabiliserande penningpolitik. När man ser på 1970- och 1980-talen måste man vara medveten om vilka väldiga omläggningar som förekom i penningpolitiken, stora budgetunderskott och liknande som orsakade fluktuationerna. Om man har en trovärdig låginflationspolitik bör åtminstone ett skäl till stora växelkursfluktuationer försvinna.

När det gäller asymmetriska störningar håller vi med om att Sverige inte är så anorlunda när man ser på industristrukturen. Och vi skall inte styra Sveriges ekonomi efter skogsindustrins behov.

Statistiska studier visar att utvecklingen i olika länder ofta skiljer sig åt. Ofta vet vi inte vad orsakerna är. Vi ekonomer kallar det för "störningar" men oftast vet vi inte vad det är för något. Vi ser att produktion och sysselsättning varierar. Ibland kan vi dock identifiera tydliga störningskällor och under de senaste åren har vi en hel rad exempel på störningar som uppenbarligen var asymmetriska.

Visst kan man säga att korrelationer mellan inkomstförändringar etc inte säger allt. Men den som vill påstå att störning-

arna är symmetriska, var har ni belägg för det?

Jag håller med om att det ofta kan vara tex finanspolitiken som har varit olika och lett till att länderna har hamnat i olika situationer. Det argumentet kan man snarast vända mot EMU för att just det förhållandet att varje land har sitt eget politiska liv leder till att man mycket väl kan komma att föra olika finanspolitik. Man kan rösta fram en regering som för en expansiv politik eller en kontraktiv politik. Man kan då mycket lätt hamna i en situation där den önskvärda penningpolitiken skiljer sig åt mellan länderna. Just därför att var och en har sitt eget politiska liv, behöver de också sin egen valuta.

Vi förordar ju en flytande kurs som alternativ och då är frågan om vi får och kan föra en självständig penningpolitik. Här vill jag påpeka att begreppet konkurrensdevalvering bygger på en fundamental missuppfattning. Man föreställer sig att den enes vinst är den andres förlust. Detta är helt fel. Om man tänker sig en värld bestående av två länder och det ena landet utsetts för en negativ efterfrågestörning, är det lätt att visa att den smidigaste anpassningen är att ändra den nominella växelkursen. Alternativet är att antingen ha inflation i det ena landet eller recession i det andra. Det skadar varken land A eller B att göra en sådan anpassning. Om ett land låter sin valuta falla, så kan ju det andra landet anpassa sin politik. Om den svenska kronan faller i värde, kommer andra länder att se det i form av att konsumenterna kan köpa billigare Volvobilar och att Volvo tar marknadsandelar från deras producenter. Det optimala svaret från de andra länderna när priser och efterfrågan går ner är naturligtvis att låta lite på penningpolitiken där också, fastän inte lika mycket som i Sverige, som drabbades av chocken. De har full frihet att göra detta. Om man inte gör det, beror det på att man avdelat penningpolitiken i något annat syfte än att stabilisera ekonomin.

Kan vi föra penningpolitik? När det gäl-

ler devalveringarna kan man säga att vi har devalverat i lågkonjunkturer så att devalveringarna sannolikt har varit stabiliserande för den svenska ekonomin. De har varit synnerligen vältimade ur stabiliseringssynpunkt. Förmodligen har devalveringarna varit för stora. Men det största problemet har nog varit den finanspolitik som har förts mellan devalveringarna, snarare än devalveringarna i sig. Finanspolitiken har varit alltför expansiv vid flera tillfällen. Vidare borde vi nog ha revalverat valutan vid vissa tillfällen.

Kommer ett val att stå utanför EMU inte att tolkas som att vi behåller devalveringsmöjligheten? Jag tror att det finns en stor risk om alternativet är att gå med i ERM. Om vi går med i ERM, har vi avsevärt begränsat vår penningpolitiska handlingsfrihet. Placerarna på finansmarknaden kommer att dra slutsatsen att vi aldrig kommer att revalvera kronan, men det finns en risk att vi devalverar kronan om vi hamnar i en ny kris på samma sätt som tidigare. Om vi går med i ERM, kommer det att bli en ensidig risk att valutan faller enligt min mening. Om vi har en flytande kurs, behåller vi handlingsfriheten att både låta kronan stiga i värde om vi ser inflationstendenser, och låta kronan falla i värde om det är önskvärt. Det är inte bara devalveringsmöjligheten vi skall behålla utan även revalveringsmöjligheten. Det viktiga är att ha en trovärdig penningpolitik inriktad på låg inflation.

Vad gäller argument som Johan Lybeck tog upp om likviditet så känner jag inte till något belägg för att ett litet land nödvändigtvis har en högre realränta, vilket verkar vara slutsatsen av hans resonemang.

### **Ingvar Ekemark:**

Jag vill vända mig mot trovärdighetsmyten. Det är inte trovärdighet eller icke-trovärdighet som gör att räntorna hålls uppe. Det beror i själva verket på att bostadslåneinstituten har lånat upp kapital till hög ränta och människorna sitter fast med lån

från tiden då vi hade en inflation i landet. Inflationen försvann i huvudsak och finns egentligen bara kvar i ekonomilivets toppar. I övrigt är man mån om att försöka hålla kontroll på löneökningarna.

Beträffande den europeiska monetära unionen är jag väldigt tveksam så att man inte låser sig fast i ett regelverk som man inte blir av med. Om man skulle behöva lyfta sig i håret t ex är det inte så bra att spika fast skorna i golvet. Ekonomerna berör sällan det faktum att en prisstegring på 2 procent och 5 procents avkastning på kapitalet, är den reala vinsten bara 3 procent. Officiellt är resultatet 5 procent. Man får leva med ekonomiska resultat i många sammanhang som inte stämmer med verkligheten. Kan man göra något åt det här när man kanske är bunden av de regler som EMU har?

Det är självklart att vi har svårt att lösa real redovisning lokalt. Det behövs krafter på många håll. Jag fick ett brev från Bertil Ohlin i början av 1970-talet. Han beklagade att socialdemokraterna inte hade genomfört en real beskattning när de hade suttit i majoritet i riksdagen i många år. Han tyckte att jag var för snäll mot Gunnar Sträng, men jag försökte hålla diskussionen om indexreglerade skatteskalorna utanför den diskussion som vi förde då.

### **Carl B. Hamilton:**

Jag tog upp lite brutalt risken för investeringsflykt. Jag tog upp det i Dagens Nyheter och fick inget svar då, jag tog upp det i kväll men fick inget svar nu heller. Jag tror inte att vi kan avstå från att faktiskt kräva att utredningen, kanske inte i kväll, men vid något tillfälle, tar upp den frågan. Det kommer att vara en viktig fråga och bör vara en viktig fråga i Sveriges EMU-avgörande. Frågan om investering och investeringsflykt är fortfarande obesvarad, Sverige jämfört med ett potentiellt mera attraktivt EMU-område.

Johan Lybecks synpunkt på obligationsmarknaden är värd att begrunda, och

även om Nils Gottfries inte har hittat den i läroboken kan ju frågan ändå finnas i verkligheten. Den diskuterades åtminstone i Singapore för några veckor sedan när jag var där och deltog i ett samtal om hur man där kan se på placeringar av sin valutareserv och pensionsfonder. Detta är ett argument för EMU. Däremot tror jag inte att det är ett argument av samma vikt som Johan Lybeck anser.

Lars Calmfors tog inte upp frågan om ett temporärt inflations- och räntefall med magnituden 0,5 – 1,5 procent verkligen är så viktigt, och om det verkligen är möjligt att driva en *fine tuning*-politik på det sätt som Lars Calmfors beskrev. Vi vet att Riksbankens räntepolitik, som man säger själv, fungerar med 18 månaders fördröjning innan hela effekten mognat ut, och de vet inte hur den *lagen* är fördelad över de 18 månaderna.

Jag vill också trycka på EMU som ett förvarningssystem, "early warning system" mot kriser på budgetsidan. Det har inte varit budgetöverskott som trendmässigt har varit problem i den svenska ekonomiska politiken utan budgetunderskott och en växande offentlig skuld.

### Sixten Korkman:

Det har sagts här flera gånger att den monetära unionen är ett högriskprojekt. Men vi har redan länge haft en monetär union, en rätt dålig sådan, med DEM som valuta och en centralbank som heter Bundesbank. Eftersom vi redan länge haft en valutaunion *de facto*, kan vi också ha en *de jure*. Det vore bättre, för då skulle vi inte ha förtroendebrist relaterade till interna växelkursspekulationer. Och förmodligen skulle den europeiska centralbanken ta större hänsyn till alla medlemsländers intresse än vad Bundesbank är benägen att göra. Valet står i praktiken mellan en dålig valutaunion och en bättre. Europa vill inte ha flexibla växelkurser, det visar historien; man har alltid strävat efter ett starkt valutapolitiskt samarbete. Alternativet med

flytande växelkurser är teoretiskt och står inte på dagordningen.

Lars Calmfors frågade mig om Finlands utveckling under 1991–1993, och det är en knepig fråga. Marken devalverades i ett rätt tidigt skede. Själv pläderade jag för en devalvering kanske 1,5 år tidigare, men jag tror inte att det hade spelat någon roll, i varje fall ingen stor roll. Det var i själva verket inte växelkursen i sig som var den kritiska frågan. Det som gjorde den finska krisen så oerhört djup var spekulationskrisen och de skyhöga räntorna, finanskrisen. Poängen här är inte devalveringen, poängen är att man måste välja mellan en monetär union eller flytande växelkurser. Vi levde då i den sämsta tänkbara av världar.

När jag har funderat på alternativen mellan flytande växelkurser och en monetär union, har jag ingalunda funnit valet lätt. Där ger Lars Calmfors en missvisande bild. Jag är onekligen en ljummen anhängare av en monetär union. Ännu för några månader sedan sade jag i en tidningsintervju i Finland att jag inte är övertygad om att de ekonomiska fördelarna för Finland överväger de ekonomiska nackdelarna. Efter att ha läst Calmfors-rapporten och åtskilliga andra studier, har jag kanske så småningom övertygat mig om att det trots allt finns tillräckliga motiv för medlemskap i en monetär union. Då lägger jag inte vikt enbart på de ekonomiska synpunkterna utan också på gemenskapsperspektiven, för jag finner det besvärande att argumentera som EMU-rapporten gör om sin "vänta och se"-attityd. Jag tycker att den argumenteringen onekligen för tankarna till kyrkofadern Augustinus aftonbön "Gode Gud, låt mig bli dygdig, men inte ännu". Politiska synpunkter väger tungt. Ett sätt att uttrycka min ståndpunkt om dessa är att jag tror att rapporten ger en realistisk beskrivning av EMU men ger en idealiserad bild av utanförskapet.



**Assar Lindbeck:**

Jag har kommit till slutsatsen att riskerna med en valutaunion är likartade för hela Europa. Man kan inte säga att Sverige löper större risk än andra. Jag kan inte se att våra asymmetrier är större. EMU är ett högriskprojekt för hela Europa. Nu säger Lars Calmfors i själva verket: "Vi behöver rörlig växelkurs för att kunna depreciera i takt med vår snabbare löneinflation än omvärlden." Men detta är inte förenligt med tanke på att vi skall ha samma inflation som omvärlden, och att vi skall använda växelkursen för att dämpa inflation. Jag kan inte se att man kan betrakta vår löneinflation som något slags "exogen asymmetri", som vi behöver växelkursen för att gardera oss mot. Löneinflation har vi ställt till med själva.

Sedan ställde Lars Calmfors frågan: Vad skulle ha hänt i Sverige om växelkursen inte fanns 1992? Det är inte riktigt detta som är frågan. Den är snarare vad Nils Gottfries sade: Vilken ekonomisk politik och vilken lönepolitik skulle organisationerna ha fört utan en lång historia av devalveringar? Detta är problemet. Det är just vetskapen om devalveringsmöjligheten som har gjort att vi fått en inflationistisk löneutveckling.

Nils Gottfries menade att risken för att växelkursen avviker från det relativa kostnadsläget är ett mindre problem för små länder än för stora. Men växelkursen är *inte* en mekanism som håller jämvikt mellan export och import. *Den är ett relativt pris mellan finansiella tillgångar i olika valutor.* Den bildas i ett "portföljblock", när folk skiftar mellan obligationer, aktier och andra tillgångar, såsom bankfordringar, i olika valutor. Det är bara på mycket lång sikt som en flytande växelkurs tenderar att konvergera mot vad som händer med konkurrenskraften. Just därför kan jag inte se, på rak arm, varför ett litet land nödvändigtvis skall vänta sig större stabilitet i den reala växelkursen än ett stort land. Det kan hända att Nils Gottfries

har rätt, men jag kan inte se det.

När EMU nu troligen kommer till stånd är det en svår fråga om Sverige skall gå med eller inte. Då säger kommittén "vänta och se". Johan Lybeck skrev nyligen en artikel i tidningen och avslutade med den retoriska frågan "Vänta på vad?" Nästan alla argument mot en EMU-anslutning som utredningen anför gäller problem med valutaunion *på lång sikt*. Nästan inget argument gäller bara den närmaste tiden. Om det verkligen finns asymmetriska chocker, kan de lika gärna inträffa i framtiden. Vi vet inte vad vi har för arbetslöshet om fem år – om den är större eller mindre än nu. Många argument som anføres att vänta är därför inte så starka. Det finns egentligen bara ett argument för att vänta och det är "att se": Går det bra så går vi med! Det är en svensk tradition att låta andra ta risker och sedan gå med om det går bra. Det är föga heroiskt, men kanske klokt. Vi stod utanför det andra världskriget och upprätthöll sedan neutralitet utanför Atlantpakten. Så argumenterar vi också i dagens EMU-fråga. Jag tror att de andra argumenten inte är särskilt hållbara.

**Lars Calmfors:**

Om Assar Lindbecks argument är att asymmetriska störningar kan vara ett problem i alla länder är jag med. Däremot har jag svårare för Lindbecks argument att de genuina asymmetriska störningarna inte skulle vara större i Sverige. I er artikel har ni studerat olika episoder i Sverige närmare. Men om man ska kunna uttala sig om skillnader mellan olika länder, måste man göra samma analys också för andra länder. Detta är ett ämne för ytterligare forskning.

Jag tycker vidare att Assar Lindbeck blandar ihop sin egen argumentation med EMU-utredningens. Vi har aldrig hävdat att växelkurspolitiken bör användas för att tillåta en permanent högre lönestegringstakt i Sverige än i andra länder. Det var ni som i er artikel anförde argumentet att

Sverige har en tendens till allmänt högre lönestegringstakt. Hur det ska hanteras, vet jag inte. Det är möjligt att det behövs en hög arbetslöshet för att hålla nere inflationen. Möjligen skulle man kunna se det som ett argument för att Sverige inte klarar av låg inflation vare sig i eller utanför en valutaunion. Men detta har aldrig varit ett argument för utredningen. Det står ingensans i utredningen att högre löneökningar i Sverige än i vår omvärld ska hanteras genom en ackommoderande politik. Vi rekommenderar absolut inte permanenta deprecieringar av kronan vid ett svenskt utanförskap.

Vad är argumentationen för att vänta? Flera talare har tagit upp det. Jag har tydligen inte varit tillräckligt klar i mina resonemang. Dessa gick ut på att man ska ställa stabiliseringspolitiska kostnader mot effektivitetsvinster och politiska vinster av att gå med. Det är då helt logiskt att hävda att stabiliseringspolitiska skäl alltid talar emot deltagande och de andra argumenten för.

Vi tror att det finns en fördel ur stabiliseringspolitisk synpunkt att stanna utanför så länge som det går. Men i en situation då fler och fler länder kan väntas gå in, kommer en dag de politiska nackdelarna av att så utanför att bli så stora att de tar över den stabiliseringspolitiska vinsten. I den situationen blir vi tvungna att gå med. Denna argumentation är fullständigt logisk. Det avgörande är förmodligen inte om Italien, Spanien och Portugal kommer med, utan de politiska kostnaderna för Sverige att avstå ändras sannolikt dramatiskt först om England och Danmark går med. Då är det svårt att se att vi ska kunna stå emot trycket att delta. Vi kommer att förlora alltför mycket i form av inflytande i en sådan situation. Dock vet vi ännu inte om den verkliga uppkommer.

Carl Hamilton tog upp investeringsargumentet. Det centrala är naturligtvis lönsamheten för investeringar i olika länder. Det är möjligt att det kan vara tryggare att lägga investeringarna i de länder som del-

tar i valutaunionen, även om man aldrig har lyckats belägga att mindre växelkursvägningar är en viktig faktor för investeringarna. Men om vi hamnar i ett läge där vi på grund av olika störningar under lång tid får låg lönsamhet i näringslivet, uppkommer negativa effekter på investeringarna. Investeringsargumentet hänger således i hög grad ihop med vad man tror om asymmetriska störningar.

Ett annat argument som togs upp var den tidigare nordiska myntunionen. Jag tror att den är ganska ointressant i sammanhanget. Jag ser den mera som en del av guldmynntfoten. Det var den som höll ihop myntunionen. Guldmynntfoten hade många bra drag, bl a låg inflation, men det ser också ut som om svängningarna i produktion och sysselsättning var mycket större under den tiden än under senare perioder med mer rörliga växelkurser.

Jag vill särskilt ta upp Johan Lybecks argument. Hur ska man arbeta i en utredning som EMU-utredningen? Man måste rimligen stödja sig på existerande teoretisk och empirisk forskning. Man kan inte bara slänga ut påståenden. Jag tycker att det är just vad Johan Lybeck gör. Det är möjligt att vi inte täckt alla de områden som är viktiga, men jag känner inte till någon nationalekonomisk litteratur som pekar på att olika stora kapitalmarknader med olika likviditet skulle vara en viktig förklaring till ränteskillnader. Om det är på det sätt som Johan Lybeck hävdar, bör han föra fram det vetenskapliga stödet. Man kan inte i en utredning ta fasta på varje ny hypotes om det inte finns belägg för den. Analysen blir då visserligen mindre djärv än vad den kunde vara. Men avsikten måste ändå vara att sammanfatta kunskapsläget. Om Johan Lybeck menar att vi har missat väsentlig forskning, är vi tack samma för den informationen.

Staffan Burenstam Linder ironiserar över att vi sitter på Stockholms universitet och funderar utan att behöva fatta beslut. Jag tror ändå att den arbetsfördelning som vi har mellan ekonomer och politiker – i

varje fall när det gäller vem som ska göra den ekonomiska analysen – är bra. Beträffande den rörliga växelkursen är det sant att det har skett en betydande omsvängning i de flesta ekonomers synsätt. Vi bör inte vara stolta över att så få ekonomer diskuterade rörlig växelkurs före 1991–1993. Det är delvis också ett europeiskt fenomen, inte bara ett svenskt. Men jag tycker att Staffan Burenstam Linder läser vår utredning som en annan potentat läser en annan skrift när han påstår att vi ser rörlig växelkurs och inflationsmål som en kungsregel som löser alla problem. Detta står förvisso inte i utredningen. Jag tycker att vi ger en ganska god bild av att svårigheterna är stora under alla förhållanden, särskilt när det gäller arbetslöshet och sysselsättning.

Det centrala problemet är hur man ska se på fasta spelregler. För mig är lärdomen av det som hände 1991–1992 att budskapet om fasta spelregler överbetonades. Jag tror att man ska ha system som gör det svårt att manipulera politiken hur som helst. Men det finns i många lägen ett värde i att behålla en sista reservutgång. En oberoende centralbank där man minskar inflytandet för den politiska sfären är ett sätt att göra medicinen i medicinskåpet mer oåtkomlig för en potentiell missbrukare. Det är emellertid en helt annan sak att slänga bort nyckeln. Och det gör man om man går med i en valutaunion.

1991–1992 hade vi försatt oss i ett läge då tendenserna till konjunkturedgång var starkare än någon egentligen förstod. Det berodde inte enbart på att lönebildningen fungerade dåligt. Utvecklingen var också en följd av att kreditavreglering, valutaavreglering och skattereform genomfördes i fel ordning. Just det kommer inte att hända igen. Men denna utveckling är ändå ett exempel på en störning som förorsakades av ekonomisk politik och som förmodligen var oundviklig i rådande situation. I ett sådant läge är det värdefullt att ha en reservutgång. Det är svårt att göra prognoser om vilka situationer som kan uppkomma i framtiden. Det enda vi kan vara

säkra på är att det då och då inträffar händelser som man inte har kunnat förutse och att det därför kan finnas ett värde i att inte ha avhämt sig all flexibilitet.

### **Lars Bergman:**

Jag vill tacka inledarna och alla deltagare.