

Hur ser ett ”optimalt” valutaområde ut för Sverige?*

Teorin för optimala valutaområden är den grundläggande ramen för nationalekonomernas analys av för- och nackdelar med ett medlemskap i en valutaunion. I forskningen kring EMU intar den en central plats. Denna teori används här för att kartlägga det lämpliga eller ”optimala” valutaområdet för Sverige. Granskningen visar att detta geografiska område i första hand bör omfatta Finland, möjligen också Norge och Danmark. Utanför Norden är det svårt att finna kandidater för ett ”optimalt” valutaområde med Sverige som medlem.

Skall Sverige behålla sin nuvarande valuta, kronan, eller överge den och gå med i EMU? Detta är den centrala frågan i dagens livliga debatt om för- och nackdelar med ett svenskt medlemskap i den europeiska monetära unionen, EMU. Här finns således två alternativ, givna av de politiska omständigheterna. Vänta-och-se-strategin

innebär endast att vägvalet skjuts upp för stunden.

Syftet med denna artikel är att vidga perspektivet i EMU-debatten genom att ställa frågan: Hur ser den ”optimala valutaunionen” för Sverige ut? För att finna ett svar genomför vi följande tankeexperiment: låt oss antaga att Sverige helt självständigt kan konstruera den valutaunion som är mest lämpad för vårt land, d v s för vårt ekonomiska och politiska system. Vilka länder bör Sverige då förena sig med i en gemensam valutaunion?

Vi är väl medvetna om att vårt spørsmål är akademiskt till sin natur. Sverige har naturligtvis inte möjligheten att fritt få välja medlemmarna i den svenska valutaklubben. Vi har att acceptera eller förkasta det planerade EMU. Poängen med vår undersökning är att – utan hänsyn till politiska realiteter – belysa Sveriges val av framtida valutapolitik med hjälp av den teoribildning som varit vägledande för nationalekonomernas forskning kring valutaunioner sedan början av 1960-talet, nämligen teorin för sk optimala valutaområden. Vad

LARS JONUNG är professor i nationalekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm. Hans forskning är inriktad på stabiliseringspolitik och monetär historia. I SNS konjunkturrådsrapport 1996 svarade han för analysen av Sverige och EMU. FREDRIK SJÖHOLM är doktor i nationalekonomi och verksam vid The European Institute of Japanese Studies vid Handelshögskolan i Stockholm. Hans forskning rör främst frågor kring internationell teknologispredning och ekonomisk tillväxt. Tillsammans har Jonung och Sjöholm bidragit med en rapport till den finska EMU-utredningen.

* Vi har fått värdefulla kommentarer från Michael Bergman och Hans Tson Söderström.

vi erfarit har en liknande undersökning inte gjorts för svenskt vidkommande. Tidigare studier rörande ett svenskt medlemskap i EMU som Calmfors-utredningen (SOU 1996:158) och SNS-konjunktur-rådsrapport 1996 (Jonung [1996]) har som utgångspunkt att valet står mellan ett svenskt medlemskap eller utanförskap. Här ges ingen tredje väg i form av en "optimal" svensk valutaunion.

Vi inleder med en kort presentation av teorin för optimala valutaområden. Sedan använder vi de kriterier som teorin anger för att konstruera det "optimala" valutaområdet för Sverige.¹ Avslutningsvis jämför vi detta med det planerade EMU.

Teorin för optimala valutaområden

Teorin för optimala valutaområden söker fastslå under vilka omständigheter två eller flera penningpolitiskt självständiga länder bör bilda eller avstå ifrån att bilda ett enhetligt valutaområde. Denna teori-bildning har dock inte utmynnat i en enhetlig syn med klara policy-rekommendationer. Inom ramen för teorin har ett antal kriterier utvecklats vilka bör vara uppfyllda för att en valutaunion skall utgöra ett lämpligt eller "optimalt" arrangemang.

Utgångspunkten för teorin är att den centrala kostnaden för en gemensam valuta är att det enskilda medlemslandet förlorar möjligheten att motverka ekonomiska störningar genom växelkursanpassning. Storleken på denna förlust beror bl a på graden av faktorrörlighet och på graden av symmetri i ekonomiska chocker. Om störningarna är asymmetriska, d v s om de drabbar ett land annorlunda än övriga länder inom en valutaunion, kan följderna bli ökad arbetslöshet och stagnation. Om medlemmarna i en planerad monetär union drabbas likvärdigt av chocker kommer växelkursjusteringar inom unionen varken att vara nödvändiga eller önskvärda. Sannolikheten för att störningar

Tabell 1 Kriterier för ett "optimalt" valutaområde.

Landspecifika kriterier:	Hög grad av pris- och löneflexibilitet inom landet Hög grad av produktdiversifiering inom landet
Unionspecifika kriterier:	Hög grad av faktorrörlighet inom unionen Stor likhet i produktionsstruktur inom unionen Stor likhet i konjunkturmönster inom unionen Stor likhet i penningpolitik inom unionen Stor likhet i finanspolitik inom unionen Stor likhet i politiska och "övriga" faktorer inom unionen

Källa: Tavlas [1993] samt Bayoumi och Eichengreen [1997].

kommer att drabba medlemmarna i en valutaunion symmetriskt är beroende på graden av "likhet" mellan de ingående ländernas ekonomier. För att minimera kostnaden för att avskaffa den egna valutan, bör de ingående länderna vara så "lika" som möjligt i en rad avseenden. Teoribildningen har därför inriktats på olika mått på skillnader och likheter mellan två eller flera valutapolitiskt självständiga länder.

I *Tabell 1* sammanfattas de kriterier vi uppfattar som mest centrala för att beskriva ett "optimalt" valutaområde för Sverige. Vi finner det givande att dela upp dem i två grupper: de som rör det egna landet (landspecifika kriterier) samt de som rör valet av länder lämpade att ingå i en valutaunion (unionspecifika kriterier).

En valutaunion innebär definitionsmässigt att medlemmarna avstår från en egen valuta och därmed från möjligheten att låta ändringar i den nationella växelkursen utgöra en del av anpassningsprocessen vid

¹ Vi utgår ifrån att Sverige i sig är ett lämpligt valutaområde, d v s vårt land bör inte delas upp i olika valutaområden.

störningar. Om växelkursjusteringar inte kan användas för att möta störningar blir alternativa anpassningsmekanismer av intresse. *Flexibilitet i löner och priser* är en sådan mekanism. Ju mer flexibla löner och priser är, desto mindre blir kostnaden för att överge den egna valutan och avsäga sig växelkursjusteringar som en möjlighet att motverka framtida chocker.

En annan landspecifik faktor är *graden av produktdiversifiering*. Ett land med hög grad av produktdiversifiering, dvs med en mångsidig produktionsstruktur, bör betraktas som en god kandidat för ett valutaområde. En chock som drabbar en viss sektor får nämligen en begränsad total verkan på en väl diversifierad ekonomi.²

Ett antal unionspecifika kriterier kan hämtas från teoribildningen kring optimala valutaområden. Som tidigare nämnts är det önskvärt med alternativa anpassningsmekanismer när ett land avsäger sig sin valuta och uppgår i en valutaunion. Hög *internationell rörlighet hos produktionsfaktorer* inom unionen är en sådan unionspecifik mekanism. När ekonomiska störningar inträffar kan anpassningsprocessen underlättas genom migration av arbetskraft och kapital mellan medlemmarna i valutaunionen.

Länder med *likartad industristruktur* drabbas på ett snarlikt sätt av asymmetriska störningar. Länder som ingår i en valutaunion bör därför uppvisa närliggande industristrukturer (Mundell [1961]). Hög *samvariation i konjunkturmönstret* tyder på att länder utsätts för gemensamma ekonomiska chocker vilket minskar betydelsen av växelkursanpassning.

En förutsättning för en väl fungerande valutaunion är *samstämmighet i de ekonomisk-politiska preferenserna* kring t ex arbetslöshet och inflation eftersom en valutaunion kräver konvergens i stabiliseringspolitiken. För stater som redan tidigare har bedrivit en likartad ekonomisk politik kan omställningen antas ske förhållandevis smärtfritt.

Politiska faktorer spelar traditionellt en

central roll vid bildandet och upplösningen av valutaunioner. Mintz [1970] hävdar att det viktigaste kriteriet för monetär integration gäller den politiska viljan, vilket stöds av bl a Cohen [1993]. En stabil valutaunion förutsätter nämligen ett starkt politiskt stöd hos allmänheten. Detta stöd beror på faktorer som geografisk närhet mellan medlemsländerna, kulturella, religiösa, sociala och språkliga band och likheter.³

Kriterierna i *Tabell 1* är listade utan någon inbördes rangordning. Någon sådan existerar nämligen inte. Avvägningen mellan de olika kriterierna får göras på skönsmässig grund. Ett flertal av dem är dessutom svåra att mäta. Försiktighet bör därför iaktas när de används för att belysa alternativa valutapolitiska arrangemang. Ett problem som inte här funnit någon allmän lösning är att bedöma när ett kriterium är uppfyllt eller inte. Här ges utrymme för olika tolkningar. En ytterligare svårighet gäller användningen av data från en valutapolitisk regim för att belysa vad som händer under en regim med andra spelregler. Enligt den sk Lucas-kritiken ändras beteendet hos beslutsfattare som fackföreningar och arbetsgivare när de ekonomiska spelreglerna byts ut. Ett svenskt inträde i en valutaunion som EMU kommer att medföra nya spelregler för den ekonomiska politiken och därför med största sannolikhet ge upphov till ett annorlunda beteende, vilket kan återspeglas i t ex ändrad löne- och prisflexibilitet. Vidare kommer ett medlemskap i EMU att fördjupa integrationen med övriga medlemsländer vilket i sig torde minska risken för asymmetriska chocker (Frankel och Rose [1996]).

² Se t. ex Kenen [1969].

³ Den politiska utvecklingen var den drivande kraften bakom de valutaunioner som växte fram under 1800-talet liksom bakom de valutaunioner som kollapsat under 1900-talet. Se här bl a Bordo och Jonung [1996].

Sammantaget är det troligt att "likheten" enligt ett flertal av kriterierna i *Tabell 1* kommer att öka som en konsekvens av medlemskap i en valutaunion. Hur besvärlig och tidskrävande denna process blir torde bero på bl a de institutionella förhållandena på arbetsmarknaden. För länder med en tidigare låg flexibilitet i löner och priser är det rimligt att anta att processen blir mer utdragen.

Hur ser det "optimala" valutaområdet ut för Sverige?

Låt oss nu försöka kartlägga ett "optimalt" valutaområde för Sverige med hjälp av teorin för optimala valutaområden. Vi börjar med de två landspecifika kriterierna enligt *Tabell 1*.

Landspecifika kriterier

Grad av pris- och löneflexibilitet. Ju större flexibilitet i ett lands löner och priser, desto mindre är risken med att avsäga sig en nationell växelkurspolitik. Reallöneanpassningen i Sverige under 1970- och 1980-talen tycks huvudsakligen ha uppnåtts via växelkursjusteringar, dvs genom devalveringar (se bl a Fregert [1991]). Dagens höga svenska arbetslöshet tyder på att den nominella löneanpassningen uppvisar betydande stelhet. 1995 års avtalsrörelser gav t ex en nominell löneökningstakt som låg över det europeiska genomsnittet trots att den svenska arbetslösheten befann sig på genomsnittlig europeisk nivå. Även utfallet av löneökningarna 1996 förefaller bekräfta att den svenska lönebildningen uppvisar allvarliga strukturella brister. Den låga svenska löneflexibiliteten talar i sig mot ett svenskt deltagande i en valutaunion.

Ett medlemskap i en valutaunion skulle kunna leda till ökad flexibilitet i svenska löner och priser men Italiens, Frankrikes och Storbritanniens erfarenhet inom och utanför ERM visar att detta inte kan tas för givet (Pissarides [1996]). När dessa län-

ders valutor knöts till den tyska marknaden uppstod ingen effekt på deras lönestelhet. Eventuellt kan ett inträde i EMU ha en mer disciplinerande effekt än ett medlemskap i ERM om det förstnämnda arrangemanget uppfattas som ett mer bindande åtagande. Även om ett deltagande i EMU kommer att medföra ökad löneflexibilitet ter det sig troligt att denna process kommer att vara tidskrävande.

Grad av produktdiversifiering. Ett traditionellt sätt att mäta graden av produktdiversifiering i en ekonomi är att undersöka olika sektors andelar av den totala produktionen. Denna typ av beräkningar av t ex Alexius [1994], Hansson och Sjöholm [1996] och Jonung och Sjöholm [1997a] visar att potentiella medlemmar i den europeiska valutaunionen överlag inte tycks utmärkas av en hög grad av industridiversifiering. Sverige uppvisar låg grad av diversifiering, i själva verket bland de lägsta i OECD-området, vilket talar mot ett eventuellt deltagande i en valutaunion.

Sveriges industristruktur karakteriseras av en omfattande pappers- och trävaruindustri vilken svarar för ca 21 procent av industriproduktionen. Motsvarande siffra för övriga EU är omkring 13 procent. I sektorer som transportmedel, kemisk industri och metallvaruindustrin förekommer dessutom ett omfattande skogsrelaterat inslag. Även verkstadsindustrin är av större betydelse i Sverige än i övriga EU. Verkstadsindustrin svarar för ca 46 procent av total industriproduktion i Sverige mot ca 33 procent i EU.

Sammantaget tyder de två landspecifika kriterierna på att Sverige är en föga lämplig kandidat för en valutaunion. Resultatet kan också tolkas som att det är viktigt att en valutaunion där Sverige är medlem får en sammansättning av länder vilken minimerar risken för asymmetriska chocker. Detta för oss över till de unionspecifika kriterierna som bör vara uppfyllda i "rimlig utsträckning" för att minimera risken för att en valutaunion medför stora samhällsekonomiska kostnader.

Unionspecifika kriterier

Grad av faktorrörlighet. När ett land drabbas av ekonomiska störningar, kan en anpassning ske genom migration av kapital och arbetskraft. Finansiellt kapital är tämligen rörligt mellan länder i Europa. Denna rörlighet har ökat under 1980- och 1990-talen i samband med avregleringen av kapitalmarknaderna. Rörligheten hos arbetskraften är däremot betydligt mer begränsad. Språkliga och kulturella skillnader lägger hinder för arbetskraftsrörligheten inom Europa.

Ser vi på Sverige finner vi att migration av arbetskraft har varit relativt stor mellan Sverige och Finland. Denna migration har framförallt bestått av finsk arbetskraft som rört sig från Finland till Sverige och tillbaka (Lundborg [1991, 1992]). Finland står för den klart största befolkningsgruppen i Sverige med mer än fyra gånger så många personer som den näst största, vilken representeras av Norge.

Flödet av personer till och från Sverige visar en liknande fördelning. Immigration till Sverige är störst från Finland, följt av de övriga nordiska grannarna, Norge och Danmark.⁴ Utvandring av svenskar sker främst till Norge, följt av USA, Finland och Danmark. Flödet av människor till och från Sverige försiggår främst med övriga nordiska länder vilket indikerar att detta område ligger närmast att uppfylla ett av kriterierna för ett "optimalt" valutaområde, nämligen kravet på hög rörlighet för arbetskraften.

Likhet i produktionsstruktur. Vi nämnde i diskussionen ovan kring de landspecifika kriterierna att länder med en diversifierad industristruktur är lämpliga kandidater för en valutaunion. Produktionsstrukturen är viktig i ytterligare ett avseende. Stater med en likartad industristruktur kan antas drabbas likartat av sektorspecifika störningar. Det är därför önskvärt att medlemmarna i en valutaunion uppvisar så överensstämmande industristrukturer som möjligt. På den här punkten är Sverige mest likt USA

följt av Finland och Tyskland.⁵ Svensk industristruktur tycks inte uppvisa någon större likhet med den i många potentiella EMU-länder.

Samvariation i konjunkturmönster. Olika metoder har använts för att skatta samvariation i länders konjunktur. Ett enkelt mått är korrelationen mellan produktionstillväxten i olika länder. Korrelationen mellan Sveriges och 17 andra OECD-länders årliga tillväxt i industriproduktion under perioden 1961- 95 visar att den svenska tillväxten är högst korrelerad med den finska.⁶ Korrelationen är hög med vissa potentiella medlemmar i EMU som Holland och Belgien. Samtidigt är korrelationen lägre än genomsnittet för potentiella medlemmar som Frankrike, Tyskland, Grekland och Portugal.

Andra studier bekräftar bilden av betydande samvariation mellan svensk och finsk konjunktur. Cheung och Hutchison [1995], Hassler [1996] och Pissarides [1996] använder olika metoder för att undersöka korrelation i konjunktursvängningar och ekonomiska störningar. Samtliga visar på en hög grad av korrelation mellan Sverige och Finland. Vidare finner Bergman och Jonung [1994] en betydande nordisk komponent i svenska konjunktursvängningar, vilket kan tolkas som stöd för uppfattningen att de nordiska ekonomierna utgör en gemensam enhet konjunkturmässigt sett.⁷

Likhet i stabiliseringspolitik. En av de största förändringar som ett medlemskap i en valutaunion medför är minskad stabiliseringspolitisk självständighet. I Maast-

⁴ SCB, Svensk Befolkningsstatistik.

⁵ Se ex Hansson och Sjöholm [1996].

⁶ Se Jonung och Sjöholm [1997b].

⁷ Se även analysen av Finlands ekonomiska kris under 1990-talet i Söderström [1993] samt jämförelsen mellan det svenska och finska krisförloppet i Jonung, Stymne och Söderström [1996], vilka pekar på betydande likheter mellan svensk och finsk ekonomi.

richtföredraget (artikel 103) anges att "medlemsstaterna skall betrakta den ekonomiska politiken som en fråga av gemensamt intresse och ska samordna den inom rådet..." (Utrikesdepartementet [1993, s. 23]). För länder som redan tidigare har bedrivit en likartad ekonomisk politik kan omställningen antas ske relativt lätt.

Hur mäter man då likhet i stabiliseringspolitiken? En indikator på ett lands penningpolitik är inflationstakten. En granskning av årlig genomsnittlig inflation under perioden 1961-95 i 21 OECD-länder visar att det finns en låginflationsgrupp med Tyskland, Schweiz, Österrike och Holland med en genomsnittlig inflationstakt kring 4 procent och en höginflationsgrupp bestående av de sydeuropeiska länderna samt Nya Zeeland med en genomsnittlig inflationstakt på över 8 procent.⁸ Sveriges inflation ligger nära genomsnittet på 6,5 procent. Övriga nordiska länder samt Australien uppvisar en inflationstakt ungefär i nivå med den svenska.

En annan indikator på ett lands penningpolitik är den nominella räntan. Detta mått sammanfaller med bilden av inflationstakten. Sverige har haft en nominell ränta i nivå med genomsnittet i OECD. Den nominella räntan har legat på samma nivå som den i Finland, Frankrike och Nya Zeeland.⁹

Enligt många bedömare kommer EMU:s penningpolitik att influeras av det tänkande som Bundesbank står för. Tyskland uppvisar den lägsta inflationstakten av samtliga OECD-länder och har i samtliga perioder haft en betydligt lägre inflation än Sverige, något som tyder på att Sverige och Tyskland har uppvisat stora skillnader i ekonomisk politik och/eller har drabbats olika av ekonomiska chocker.

Eftersom finanspolitiken kommer att påverkas av en valutaunion är det av intresse att studera hur den har bedrivits i Sverige i jämförelse med övriga OECD-länder.¹⁰ Ett stort negativt saldo kan tolkas som en indikator på en expansiv finanspolitik, medan överskott i budgetsaldot tyder

på en restriktiv finanspolitik. Statistiken över budgetsaldot som andel av BNP 1970-95 i Sverige och 18 andra OECD-länder visar att OECD-länderna i genomsnitt har haft ett budgetunderskott på ca 3,1 procent av BNP.¹¹ Sydeuropa tillsammans med Irland och Belgien uppvisar störst underskott i de offentliga finanserna medan Sverige och övriga nordiska länder har haft de starkaste finanserna. Sverige, Danmark, Finland och Norge har med andra ord bedrivit en relativt restriktiv finanspolitik. En valutaunion mellan några av dessa länder borde innebära mindre förändringar i finanspolitikens inriktning. Ett flertal av de länder som ämnar delta i EMU har haft ett genomsnittligt budgetunderskott större än det fastslagna kriteriet på 3 procent av BNP.

Politiska och övriga faktorer. Den kanske viktigaste aspekten vid bildandet av en valutaunion är att unionen är väl förankrad hos allmänheten och väljarna. Känslan av samhörighet med övriga medlemmar bör därför vara omfattande. Detta visar bland annat tillkomsten av den skandinaviska myntunionen vilken underlättades av ett folkligt stöd i form av skandinavismen.¹²

I Sverige finns för närvarande utbredd misstro mot den europeiska valutaunionen, vilket återspeglas i regeringens beslut under våren 1997 att "vänta och se" med ett eventuellt medlemskap i EMU. Opinionsundersökningar i Sverige visar att en

⁸ OECD, Economic Outlook.

⁹ OECD, Economic Outlook.

¹⁰ Det är oklart hur stor den finanspolitiska självständigheten kan tänkas bli vid ett inträde i en valutaunion som EMU. Skälet är att ett lands budgetsaldo kommer att påverka hela unionens räntenivå. EU har därför upprättat vissa bindande minimiregler beträffande medlemsländernas finanspolitik. Dessa går i stort sett ut på att begränsa medlemsländernas budgetunderskott (SOU 1996:158, kap. 7).

¹¹ OECD, Economic Outlook.

¹² Se Bordo och Jonung [1996].

majoritet av väljarna är emot ett deltagande. Att i detta läge genomföra en svensk anslutning till det europeiska valutaunionssamarbetet torde leda till politiska spänningar, i synnerhet om anslutningens ekonomiska konsekvenser skulle uppfattas som negativa.

Deutsch [1978, p. 271] föreslår att graden av integration mellan två länder kan mätas med statistik över kommunikationer mellan dem, t ex rörande post- och teleförbindelser. Denna typ av mått visar att Sverige är mest integrerat med de övriga nordiska länderna. Om vi använder andelen av totala telefonsamtal till och från Sverige som ett mått på integration finner vi att cirka 50 procent av de svenska utlandssamtalen sker med Finland, Norge och Danmark.¹³

Det sista kriteriet vi tar upp gäller "valutageografi". Det är rimligt att geografisk närhet är av stor betydelse för att en valutaunion ska vara ett lämpligt arrangemang. Även om t ex Sverige och Nya Zeeland uppvisade stora likheter enligt samtliga tidigare diskuterade kriterier för ett "optimalt" valutaområde torde det långa avståndet mellan dessa länder utgöra ett hinder för en effektiv valutaunion. Den geografiska närheten låter sig enkelt beräknas för svenskt vidkommande med avståndet mellan Stockholm och övriga huvudstäder inom OECD, något som på nytt pekar på de nordiska länderna som lämpliga medlemmar i ett svenskt valutasamarbete.

Sammanfattning

Vi har här diskuterat en rad kriterier enligt teorin för optimala valutaområden. Vi kan kvantifiera dessa i ett index för Sverige på följande sätt. För varje kriterium rangordnar vi först länderna på en skala från 10 till 1 där 10 tilldelas det land som "ligger närmast" Sverige enligt kriteriet ifråga.¹⁴ Sedan beräknar vi ett genomsnitt för varje land för samtliga kriterier. Se *Tabell 2*. Denna tabell bygger på beräkningar som

presenteras i Jonung och Sjöholm [1997b].

Naturligtvis är konstruktionen av vårt index förenat med betydande godtycke. Det är långt ifrån något perfekt mått. Alla kriterier ges samma vikt. Vi tar inte hänsyn till möjligheten att samtliga länder kan vara mycket lika Sverige enligt något kriterium men väldigt olika enligt något annat. Indexets brister till trots ger det oss en möjlighet att på ett impressionistiskt sätt belysa centrala aspekter på det "optimala" valutaområdet för Sverige.

Indexet i *Tabell 2* visar att Finland är det land som ligger närmast Sverige "valutaunionsmässigt" sett. Danmark, Norge och Tyskland följer sedan i nämnd ordning. USA tycks enligt indexet vara ett lämpligare medlemsland i en svensk valutaunion än fyra potentiella medlemsländer i EMU: Storbritannien, Österrike, Holland och Italien.

Låt oss komplettera indexet i *Tabell 2* med några kommentarer. Svensk ekonomi uppvisar en låg grad av löne- och prisflexibilitet samt en industristruktur som kännetecknas av låg diversifiering. Detta tyder på att Sverige inte är någon naturlig kandidat för medlemskap i en valutaunion. Det är därför rimligt att Sverige i första hand ingår i valutaunion med ett land/länder som har liknande industristruktur (och därmed är utsatta för symmetriska snarare än asymmetriska störningar), som ligger oss nära geografiskt samt hyser ungefär samma ekonomisk-politiska preferenser. Rörligheten för produktionsfaktorerna, d v s för arbetskraft samt finansiellt och fysiskt kapital (såsom industrianläggningar) mellan Sverige och övriga medlemmar i vår "optimala" valutaunion bör vara stor, större än gentemot de länder som står

¹³ Televerket, Sveriges officiella statistik. Se också Jonung och Sjöholm [1997a, 1997b].

¹⁴ Vi kan endast använda de tio länder för vilka vi har observationer för samtliga utnyttjade kriterier.

Tabell 2 Ett index över ”optimala” medlemsländer i en svensk valutaunion.

	Migra- tion	Industri- struktur	Samvar. i kon- junktur	Penn. politik	Finans- politik	Reg. inte- gration	Geogr. närhet	Ge- nom- snitt
Finland	10	9	10	9	3	10	10	8,7
Danmark	8	1	3	10	10	8	8	6,9
Norge	9	7	2	8	2	9	9	6,6
Tyskland	7	8	5	1	7	7	7	6,0
Frankrike	2	4	8	7	9	4	3	5,3
USA	6	10	1	5	8	5	1	5,1
Storbritannien	5	5	4	6	5	6	4	5,0
Österrike	4	6	6	2	6	1	5	4,3
Holland	1	3	7	3	4	3	6	3,9
Italien	3	2	9	4	1	2	2	3,3

Källa: Jonung och Sjöholm [1997b].

Förklaring: *Migration* – befolkning i Sverige efter födelseland. *Industristruktur* – skillnad i sektorsandelar av total tillverkningsindustri. *Samvariation i konjunktur* – korrelation i BNP-tillväxt. *Penningspolitik* – likhet i inflation. *Finanspolitik* – likhet i genomsnittligt budgetsaldo. *Regional integration* – andel av telefonsamtal till och från Sverige. *Geografisk närhet* – avstånd mellan huvudstäder.

utanför valutaunionen. Enligt de union-specifika kriterierna vi studerat föreligger inte någon särskild likhet mellan Sverige och flertalet EU-länder.

Finland framstår som det mest lämpliga landet för Sverige att bilda en valutaunion med. Nästan samtliga kriterier för optimal valutaunion pekar på att Finland och Sverige skulle kunna utgöra ett sådant område. Åsikten att Sverige och Finland bör koordinera sin penning- och valutapolitik framförs bla av Bordes [1993, s.86] och av Jonung och Sjöholm [1996, 1997a].¹⁵ Ytterligare kandidater för ett ”optimalt” valutaområde är svårare att identifiera. Samtliga nordiska länder skulle möjligen kunna utgöra ett lämpligt valutaområde.¹⁶ Arbetskraftsrörlighet, geografisk närhet, kulturella, språkliga och politiska likheter samt likhet i ekonomisk politik talar nämligen för att Danmark och Norge kan ingå. Sverige uppvisar dock inte någon större likhet i industristruktur eller i konjunktur-beteende med Norge och Danmark.

I nästa steg uppstår frågan vilka länder utanför Norden som bör tas med i den ”optimala valutaunionen” för Sverige. Utifrån de använda kriterierna är det inte

lätt att identifiera någon ytterligare kandidat som ter sig självklar som medlem i en valutaunion med Sverige.¹⁷

Naturligtvis kan vi inte uttala oss om en valutaunion med något eller några av de övriga nordiska länderna skulle kunna få det nödvändiga folkliga stödet, eftersom en sådan konstruktion inte befinner sig på den politiska agendan. En del talar dock för att så skulle kunna vara fallet. De nor-

¹⁵ Vidare hävdar Bayoumi och Eichengreen [1996] att vinsterna för Finland av ett inträde i EMU är beroende på om Sverige kommer att delta.

¹⁶ Sverige, Danmark och Norge utgjorde en förhållandevis stabil valutaunion från mitten av 1870-talet till 1914. Se Bergman, Gerlach och Jonung [1993].

¹⁷ Sjöholm [1997] jämför Sveriges valutapolitiska förhållande till EMU med Kanadas till USA. Kanada är enligt kriterierna för optimala valutaområden mer likt USA än vad Sverige är likt EMU. Eftersom kanadensiska ekonomer hävdar att Kanada ej är tillräckligt ”likt” USA för att ingå i en valutaunion, tyder detta på att kriterierna knappast heller är uppfyllda mellan Sverige och EMU.

diska länderna uppvisar nämligen starka kulturella, sociala och historiska band. Samtliga länder har under någon tid varit i union med ett annat nordiskt land eller utgjort ett gemensamt land. Detta har bidragit till en förhållandevis samstämmig juridisk, administrativ och politisk tradition. Vidare finns en gemensam religion i Norden. Starka språkliga likheter föreligger mellan de nordiska länderna. Även Finland, som är det nordiska landet med minst språklig gemenskap med övriga länder, har språkliga band med Sverige. Av Finlands befolkning är ungefär 6 procent svenskspråkig och Sverige har en finskspråkig befolkning, dels i de norra delarna av landet, dels bland den stora grupp som invandrade från Finland under 1960- och 70-talen.

Intäktssidan

Teorin kring optimala valutaområden och därmed de kriterier som vi har använt belyser kostnadssidan, d v s nackdelarna med valutaunioner. Med kostnadssidan menar vi risken för bl a högre arbetslöshet och ekonomisk stagnation av att bilda en valutaunion. Dessa risker minimeras i den utsträckning som kriterierna uppfylls enligt *Tabell 1*. Beslut om medlemskap i en valutaunion bör rimligtvis även beakta intäktssidan, d v s fördelarna med en valutaunion. Med intäktssidan menar vi då de samhällsekonomiska vinster som uppstår genom en valutaunion.

Fördelarna med en gemensam valuta ligger främst i minskade transaktionskostnader och minskad osäkerhet vid handel och investeringar inom valutaunionen. Övergången till euron kommer att eliminera växlingskostnader och osäkerhet om framtida växelkurser inom EMU. Det råder delade meningar om storleken på dessa vinster. Ju fler länder som deltar i en valutaunion, desto större blir vinsterna. EU-kommissionen [1990] uppskattade växlingskostnader inom EU till cirka 0,4 procent av BNP medan Calmfors-utred-

ningen beräknar dem till cirka 0,2 procent av BNP (SOU 1996:158, s. 70). Denna vinst bör emellertid minska i framtiden genom den finansiella teknologins utveckling.

Osäkerhet om framtida växelkurser antas ofta medföra en kostnad i form av minskad internationell handel. Trots talrika empiriska studier över förhållandet mellan växelkursfluktuationer och storleken på internationell handel finns ingen konsensus om växelkursvariationers inverkan på handelsvolymen.¹⁸ Det tycks inte ens vara säkert huruvida växelkursvariation ökar eller minskar internationell handel. I de studier som finner negativa effekter är dessa i regel av ringa storlek.

I denna studie vilar fokus på ekonomiska aspekter. De politiska för- och nackdelarna av alternativa växelkursarrangemang för Sverige berörs således inte. Detta är en svaghet eftersom ett svenskt deltagande i EMU ofta motiveras med just politiska argument, d v s med politiska fördelar. Naturligtvis måste de politiska aspekterna vägas in i en helhetsbedömning av Sveriges valutapolitiska framtid.

Slutsatser

Vilket är det "optimala" valutaområdet för Sverige enligt teorin för optimala valutaområden? Förvisso ger inte teorin upphov till solida och entydiga slutsatser. Det går dock att vaska fram några slutsatser.

För det första, det "optimala" valutaområdet för Sverige står närmast att finna i Norden. Sverige och Finland, eventuellt kombinerat med Danmark och Norge, framstår som ett lämpligt valutaområde enligt de kriterier vi använt oss av. Utanför Norden är det svårare att finna någon stark medlemskandidat till ett "optimalt" valutaområde för Sverige. Den uppsättning länder som är tänkta att ingå i den första fasen av ett framtida EMU, liksom hela EU, utgör inte ett "optimalt" valutaområde för vårt

¹⁸ En översikt ges i Coté [1994].

land enligt den gängse teorin.

Vad säger detta resultat om ett svenskt medlemskap i det planerade EMU? Den rimliga slutsatsen är att ett svenskt deltagande i EMU knappast kan motiveras med traditionell nationalekonomisk teori för valutaunioner. EMU är i grunden ett politiskt projekt och bör bedömas därefter. Denna uppfattning är föga originell. Den återkommer i många analyser av Sverige och EMU.

För det andra, våra beräkningar pekar på en stor valutapolitisk närhet mellan Sverige och Finland. Dessa två länder har ett starkt gemensamt intresse att koordinera sin penningpolitik. Detta utgör ett argument för ett närmare svenskt-finskt valutapolitiskt samarbete — oberoende av vilka relationer som Sverige och Finland väljer till EMU.

Till sist, våra beräkningar antyder också en möjlig valutapolitisk väg för Europa, nämligen ett Europa som består av olika regionala valutaunioner, dvs ett Europa à la carte beträffande valutapolitiken. För att uttrycka oss något tillspetsat: Sverige är kanske för närvarande för litet för att utgöra ett valutaområde men Europa är för stort. En utveckling mot regionala europeiska valutaunioner skulle kunna betraktas som ett led i en process mot en framtida europeisk valutaunion.

Referenser

- Alexius, A, [1994], "EU- och EFTA-länderna som ett optimalt valutaområde", Arbetsrapport nr 21, Sveriges riksbank.
- Bayoumi, T, & Eichengreen, B, [1996], "Ever Closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area Index for European Countries", Mimeo, International Monetary Fund, Washington D.C.
- Bayoumi, T & Eichengreen, B, [1997], "Optimum Currency Areas and Exchange Rate Volatility: Theory and Evidence Compared", Mimeo, International Monetary Fund, Washington D.C.
- Bergman, M & Jonung, L, [1994], "Svenskt och internationellt konjunkturbeteende", bi-

- laga 13 till Långtidsutredningen 1995, Fritzes, Stockholm.
- Bergman, M, Gerlach, S & Jonung, L, [1993], "The Rise and Fall of the Scandinavian Currency Union 1873-1920", *European Economic Review*, vol. 37, 507-517.
- Bordes, C, [1993], "The Finnish Economy: The boom, the debt, the crisis and the prospects." i Bordes, C, Currie, D & Tson Söderström, H, [1993], *Three Assessments of Finland's Economic Crisis and Economic Policy*, Bank of Finland, Helsinki.
- Bordo, M & Jonung, L, [1996], "Internationella växelkurssystem och valutaunioner. Några lärdomar rörande Sverige och EMU.", Bilaga 1 till EMU-utredningen, SOU 1996:158.
- Cheung, Y W & Hutchison, M, [1995], "Should the Nordic Countries Join A European Monetary Union? An Empirical Analysis", Mimeo, Department of Economics, University of California Santa Cruz.
- Cohen, B, [1993], "Beyond EMU: The Problem of Sustainability", *Economics and Politics*, 5, 187-202.
- Coté, A, [1994], "Exchange Rate Volatility and Trade: A Survey", Working Paper no 94-5, International Department, Bank of Canada.
- Deutsch, K W, [1978], "The Analysis of International Relations", Prentice-Hall.
- EU-kommissionen, [1990], "One Market, One Money – An Evaluation of the Potential Costs and Benefits of Forming an Economic and Monetary Union", *European Economy*, nr 44, Bryssel.
- Frankel, J & Rose, A, [1996], "Ekonomisk struktur och beslutet att införa en gemensam valuta", Bilaga 2 till EMU-utredningen, SOU 1996:158.
- Fregert, K, [1991], "Devalveringarna och lönebildningen under 1970- och 1980-talen", i L. Jonung (red), *Devalveringen 1982 – rivstart eller snedtändning?*, SNS Förlag, Stockholm.
- Hansson, J & Sjöholm, F, [1996], "Asymmetrisk chocker – ett hinder för svenskt medlemskap i EMU?", *Ekonomisk Debatt*, nr 3, 193-203.
- Hassler, J, [1996], "Internationell samvariation inom tillverkningsindustrin 1975-1995", Bilaga 4 till EMU-utredningen, SOU 1996:158.
- Jonung, L, [1996], "Sverige utanför och innan-

- för EMU", kapitel 6 och 7 i N, Lundgren (red), *Vad vill Sverige med EU?*, Konjunkturrådets rapport 1996, SNS Förlag, Stockholm.
- Jonung, L & Sjöholm, F, [1996], "Bör Finland och Sverige bilda en valutaunion?", *Ekonomiska Samfundets Tidskrift*, nr 3-4: 129-144.
- Jonung, L & Sjöholm, F, [1997a], "Vad är ett optimalt valutaområde för Finland?", Rapport för den finländska EMU-expertgruppen, (Valtioneuvoston kanslian julkaisusarja 1997/16), Helsingfors, april.
- Jonung, L & Sjöholm, F, [1997b], "Det "optimala" valutaområdet för Sverige enligt teorin för optimala valutaområden", working paper in Economics and Finance nr.188, Handelshögskolan, Stockholm.
- Jonung, L, Stymne, J & Söderström, H, [1996], "Depression in the North – Boom and Bust in Sweden and Finland, 1985-93.", *Finnish Economic Papers*, vol. 9, nr. 1.
- Kenen, P B, [1969], "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View" i R A Mundell & A K Swoboda (red.), *Monetary Problems of the International Economy*", University of Chicago Press.
- Lundborg, P, [1991], "EG-integrationen och arbetsmarknadens anpassningsförmåga", Arbetsmarknadsdepartementet Ds 1991:23.
- Lundborg, P, [1992], *Svensk ekonomi och den fria arbetskraftsrörligheten*, Bilaga 18, Långtidsutredningen 1992, Allmänna Förlaget, Stockholm.
- Mintz, N, [1970], *Monetary Union and Economic Integration*", New York: New York University Press.
- Mundell, R A, [1961], "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 51, 657-65.
- OECD, Economic Outlook, Paris.
- Pissarides, C, [1996], "EMU och behovet av flexibilitet på arbetsmarknaden", Bilaga 12 till EMU-utredningen, SOU 1996:158.
- Sjöholm, F, [1997], "Sverige utanför EMU: Lärdomar från Kanada.", Rapport för JP-Bank.
- SOU 1996:158, Sverige och EMU, EMU-utredningen.
- Statistiska Centralbyrån, Befolkningsstatistik 1995, Inrikes och utrikes flyttningar. Stockholm.
- Söderström, H, [1993], "Finland's Economic Crisis: Causes, present nature, and policy options", i Bordes, C, Currie, D & Tson Söderström, H, [1993], *Three Assessments of Finland's Economic Crisis and Economic Policy*. Bank of Finland, Helsinki
- Tavlas, G S, [1993], "The 'New' Theory of Optimum Currency Areas", *The World Economy*, vol 16, 663-685.
- Utrikesdepartementet [1993], Maastrichtfördraget – Fördraget om Europeiska unionen. Regeringskansliets Offsetcentral, Stockholm.