

Sammanfattning av rapporten

Aggregate and Regional Business Cycle Synchronisation in the Nordic Countries

Anna Larsson, Nevena Gaco och Henrik Sikström

Denna rapport behandlar aggregerade och regionala konjunkturasymmetrier i de nordiska länderna Danmark, Finland, Norge och Sverige. Eftersom de nordiska länderna valt att implementera vitt skilda penningpolitiska regimer de senaste 15 åren, studerar vi även tendenser till synkronisering över tid. Vi relaterar regionala och aggregerade konjunkturcykler till den aggregerade konjunkturcykeln i varje land, övriga nordiska länder, ett nordiskt aggregat, gruppen EU-4 (Frankrike, Tyskland, Italien och Spanien) samt Euroområdet. Slutligen relaterar vi våra resultat till viktiga aspekter på ekonomisk integration, huvudsakligen arbetskraftsrörlighet.

Synkroniserade konjunkturcykler är ett krav för att en monetär union ska fungera väl. En hög grad av konjunktursymmetri innebär att medlemsländerna reagerar likartat på chocker, det vill säga att störningar huvudsakligen är symmetriska. Om området å andra sidan i stor utsträckning drabbas av asymmetriska chocker så är det inte lämpat för en gemensam valuta. Detta eftersom en monetär union innebär en gemensam penningpolitik där nationella penningpolitiska åtgärder inte längre kan användas för att reglera konjunktursvängningar.

Innan den Ekonomiska och Monetära Unionen (EMU) trädde i kraft den första januari 1999, förelåg en livlig debatt om huruvida Europa utgjorde ett optimalt valutaområde (OCA). De flesta ekonomer var eniga om att trots hög kapitalmobilitet och relativt omfattande handel inom Euroområdet, gjorde låg arbetskraftsrörlighet att området inte lämpade sig för en gemensam penningpolitik. Argumentet att medlemsländerna skulle bli mer integrerade över tiden och att deras konjunkturcykler därför skulle bli alltmer synkroniserade över tid fick dock starkt gehör.

Även om aggregerade konjunkturcykler är synkroniserade så kan ekonomiska störningar ge upphov till inhemska asymmetrier om regioner inom ett land är heterogena. Även om intresset för denna fråga ökat på senare år så är området relativt utforskat med få empiriska studier inom fältet.

Frågan om regionala asymmetrier är av intresse även för länder som håller fast vid en självständig penningpolitik utanför EMU. Oavsett monetär regim, så är det värdefullt

att förstå hur olika regimer svarar på penningpolitiska åtgärder. Argumentet är här detsamma som i en monetär union. Om centralbanken exempelvis vidtar en kontraktiv penningpolitisk åtgärd för att motverka ett inflationstryck som har uppstått i områden som befinner sig i en högkonjunktur, så är det sannolikt att denna åtgärd förstärker eventuella lågkonjunkturer som äger rum regionalt i andra delar av landet. Det är med andra ord troligt att principen "one-size-fits-all" som präglar penningpolitiken per konstruktion, kan förvärra regionala asymmetrier om centralbankens mål är att stabilisera den aggregerade ekonomin.

Givet att länder är heterogena och reagerar asymmetriskt på olika chocker kan det finnas faktorer som hjälper till att jämna ut regionala asymmetrier. En viktig fråga är hur gränsregioner påverkas av närheten till grannländer som redan infört Euron som valuta. Det har exempelvis föreslagits att Skåne riskerar en "brain-drain" efter Öresundsbronns införande 2001. Anhängare av denna teori hävdar att arbetskraft från Skåne flyr till danska regioner där den danska valutans koppling till Euron, den gynnsamma utvecklingen av danska löner och lägre skatt på arbete har gjort Danmark till ett attraktivt alternativ för svenska arbetare.

Den nordiska regionen är unik i flera avseenden och är ett intressant studieobjekt. För det första så gör den gemensamma historien att länderna är lika i termer av ekonomiska institutioner. För det andra gör likheterna i språk och den geografiska närheten att området karaktäriseras av hög arbetskraftsrörlighet över gränserna. För det tredje så föreligger mycket handel inom regionen.

Trots deras likheter så karaktäriseras de nordiska länderna av olika grader av ekonomisk integration relativt övriga Europa. Norge, det minst integrerade av länderna, är varken medlem av EU eller EMU. Sverige är medlem i EU men har valt att stå utanför EMU och upprätthåller en flytande växelkurs. Danmark valde att inte gå med i EMU vid folkomröstningen 2000, men den danska *kronen* är knuten till Euron via ERM II. Finland är det enda av de nordiska länderna som har valt att gå med i EMU och blev en fullvärdig medlem vid starten 1999. Om det är så att en gemensam valuta leder till ökad integration så kan vi därför förvänta oss att Finland, och möjligen också Danmark

har blivit mer symmetriska relativt Euroområdet men förväntar oss inte att se sådana tendenser för Norge.

I denna rapport undersöker vi frågan om asymmetriska chocker genom att studera aggregerade och regionala konjunkturcykler i de nordiska länderna med hjälp av aktuell, och i vissa fall helt ny, data. Utöver tvärsnittskorrelationer studerar vi tendenser till synkronisering över tid, det vill säga förändringar i asymmetri mellan länder, regioner och viktiga områden i Europa. Vi börjar med att studera korrelationer och synkronisering på landsnivå. De olika monetära regimerna som råder i de nordiska länderna gör att vi kan studera huruvida en gemensam valuta främjar synkronisering. Utöver landsstudien studerar vi inhemska asymmetrier på regional nivå och identifierar regioner som blivit mer symmetriska med det egna landet, grannländer och Euroområdet. Även om vår studie av synkronisering på landsnivå ger en indikation på huruvida en gemensam valuta främjar synkronisering så är det troligt att även andra faktorer spelar in. Sist i analysen kartlägger vi därför andra aspekter på ekonomisk integration, huvudsakligen arbetskraftsrörlighet.

Våra huvudresultat är som följer. Resultaten från korrelationsanalysen indikerar att Danmark är det enda av de nordiska länderna som uppvisar positiv korrelation med Euroområdet över perioden 1993-2007. Finland, Norge och Sverige är negativt korrelerade med detta område under perioden. De danska regionerna Hovedstaden och Jylland uppvisar den starkaste positiva korrelationen med övriga Europa under urvalsperioden.

Vad beträffar förändringar i asymmetri över tiden, så visar resultaten att när vi fokuserar på statistiskt signifikanta trender i vårt mått på synkronisering, så har Danmark blivit mer synkroniserat relativt EU-4 över urvalsperioden 1970-2008. I likhet med tidigare studier ser vi tendenser till att Sverige har blivit allt mer synkroniserat relativt Euroområdet men trenderna är inte statistiskt signifikanta.

Vi undersöker även om Maastricht-avtalet haft betydelse genom att studera förändringar i vårt asymmetri-index för de fyra länderna över perioden 1992-2009. Vi finner att Danmark och Finland har blivit signifikant mer synkroniserade relativt EU-4 och Euroområdet över denna period. Norge, som varken är medlem i EU eller EMU, har blivit allt mer asymmetriskt relativt de Europeiska jämförelsegrupperna efter 1992. Trenderna för Sverige, som är medlem i EU men inte i EMU, är inte statistiskt signifikanta vilket tyder på att Sverige varken blivit mer eller mindre synkroniserat relativt EU-4 eller Euroområdet efter Maastrichtavtalet. Sammantaget indikerar dessa resultat att en gemensam valuta faktiskt främjar synkronisering.

På regional nivå är Stockholm den enda region som blivit signifikant mer synkroniserad med Euroområdet över perioden 1993-2007. Ett intressant resultat är att Skåne har blivit mer asymmetriskt relativt Sverige i övrigt men uppvisar tendenser till ökad synkronisering, om än statistiskt insignifikanta, relativt Danmark.

På regional nivå finner vi positiv korrelation mellan konjunkturcykeln och ett nettoinflöde av arbetare för hälften av regionerna i urvalet. Vad gäller pendling är kanske Öresundsregionen mest intressant eftersom lanseringen av Öresundsbron sammanföll med en dramatisk ökning av pendlare från Skåne till Hovedstaden. Pendlingen mellan dessa regioner är nästan uteslutande enkelriktad: närmare 40 gånger så många människor pendlar från Skåne till Hovedstaden som i motsatt riktning. Det är troligt att dessa arbetskraftsflöden är en viktig anledning till varför Skåne uppvisar avtagande symmetri relativt Sverige med allt högre symmetri relativt Danmark. Det är rimligt att anta att det danska Flexicurity-systemet har gjort det enklare för danska företag att anställa ny arbetskraft och att inflödet av pendlare från Sverige därför ökat.

Om vi fokuserar på Sverige, där frågan om ett framtida EMU-medlemskap fortfarande debatteras flitigt, så indikerar våra resultat att Stockholm är den enda regionen som har blivit mer symmetrisk relativt Euroområdet. Skåne visar tydliga tecken på ett ökat beroende av den danska ekonomin.

Eftersom Skåne är så nära integrerat med Danmark och uppvisar signifikanta tendenser till ökad asymmetri relativt övriga Sverige, finner vi det troligt att Skåne skulle vinna på en gemensam valuta. Vårt resultat att även Stockholmsregionen blivit alltmer symmetrisk relativt Euroområdet indikerar att även Stockholm skulle klara sig bra i EMU.

Vårt huvudresultat är att Danmark och Finland har blivit signifikant mer synkroniserade med EU-4 och Euroområdet efter 1992, samtidigt som Sverige inte uppvisar några sådana tendenser och vi ser tydliga tecken på att Norge blivit mer asymmetriskt relativt dessa områden. Sammantaget indikerar dessa resultat att en gemensam valuta är en starkt bidragande faktor till konjunktursynkronisering.

Det råder en utbredd enighet bland ekonomer om att förlusten av den självständiga penningpolitiken som stabiliseringspolitiskt instrument utgör den största kostnaden med att gå med i en monetär union. Vårt huvudresultat, att en gemensam valuta främjar synkronisering, antyder dock att denna kostnad avtar över tiden.

Rapporten kan laddas ned från www.sieps.se