

|

*Vi skrev så långt
därför att vi inte hann skriva kortare.*

Fritt efter Blaise Pascal, 1656

Till statsrådet och chefen för Finansdepartementet

Den 19 oktober 1995 bemyndigade regeringen chefen för Finansdepartementet, statsrådet Persson, att tillsätta en utredning med uppdrag att utreda konsekvenserna av en eventuell svensk anslutning till den tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen (EMU).

Med stöd av bemyndigandet förordnade chefen för Finansdepartementet samma dag professor Lars Calmfors som ordförande. Som ledamöter förordnades professor Harry Flam, professor Nils Gottfries, professor Rutger Lindahl, dr philol Janne Haaland Matlary, docent Ewa Rabinowicz och docent Anders Vredin. Civilekonom Christina Nordh Berntsson förordnades som sekreterare i utredningen från den 1 januari 1996. Som expert förordnades från den 17 april 1996 docent Magnus Jerneck.

Utredningen har antagit namnet EMU-utredningen. Den har haft 19 hela sammanträdesdagar och vid vissa av dessa har experter på olika delområden hörts.

Ett antal svenska och utländska experter har fått i uppdrag att utarbeta särskilda underlagsrapporter till utredningen. Dessa redovisas i separata bilagor till betänkandet. Rapporterna har i vissa fall syftat till att ge en sammanfattande bild över forskningsläget på för utredningen viktiga områden, i andra fall till att djupare analysera centrala frågeställningar där vi har bedömt att det funnit behov av ytterligare studier. För slutsatser och rekommendationer i bilagorna svarar författarna själva.

Utredningens slutsatser och rekommendationer redovisas i detta betänkande. En reservation har avgetts av ledamoten Nils Gottfries. Utredningsuppdraget är därmed slutfört.

Stockholm i oktober 1996

Lars Calmfors

Harry Flam

Rutger Lindahl

Ewa Rabinowicz

Nils Gottfries

Janne Haaland Matlary

Anders Vredin

/ Christina Nordh Berntsson

Innehåll

1	Utredningsuppdraget	21
1.1	Vårt uppdrag	21
1.2	Betänkandets utformning	23
1.3	Sveriges handlingsfrihet	24
1.4	Alternativa valutapolitiska arrangemang för Sverige	26
2	EMU-projektet	29
2.1	Ett historiskt perspektiv på ekonomiskt och monetärt samarbete i Europa	29
2.2	Maastrichtfördragets mål, tidtabell och konvergenskriterier	32
2.3	Den gemensamma europeiska centralbankens uppgifter och organisation	36
2.4	Övriga centrala EU-institutioner och organ	38
2.5	Referensscenariot – detaljerad plan för övergången till en monetär union	41
3	Valutor och växelkurssystem - en bakgrund	43
3.1	Den nationella valutans roll i samhällsekonomin	43
	Valutans grundläggande funktioner	44
	Nationellt symbolvärde	44
	Seignorage	45
	Prisstabilisering	46
	Stabilisering av produktion och sysselsättning	50
3.2	Växelkurssystem	52
	Nominella och reala växelkurser	52
	Olika växelkurssystem	53
3.3	Erfarenheter av olika växelkurssystem	56
	Guldmyntfoten	56
	Mellankrigstiden	57

	Bretton Woods-systemet	58
	Rörliga växelkurser och ERM	59
	Generella slutsatser	60
	Den makroekonomiska utvecklingen under olika växelkurssystem	62
3.4	Slutsatser	65
4	Den monetära unionen och samhälls- ekonomisk effektivitet	67
4.1	Minskade transaktionskostnader	67
4.2	Valutakursfluktuationer och effekter på utrikeshandel, direktinvesteringar samt räntenivå 72	
	Orsaker till valutakursfluktuationer	73
	Effekter på utrikeshandeln	75
	Effekter på internationella investeringar	78
	Effekter på räntenivån	80
4.3	Konkurrens effekter	82
4.4	Effekter av lägre inflationstakt	84
4.5	Seignorageffekter	87
4.6	Slutsatser	87
5	Makroekonomiska störningar och penningpolitiken	91
5.1	Penningpolitik i en öppen ekonomi	92
	Penningpolitiken på lång sikt	92
	Penningpolitiken på kort sikt	93
5.2	Valutapolitik och effekter av makroekonomiska störningar	96
	Effekter av olika störningar	96
	Förekomsten av störningar	99
5.3	Hur ser lämpliga valutaområden ut?	100
	Teorin för optimala valutaområden	101
	Empirisk forskning	104
5.4	Är rörliga valutakurser destabiliserande?	111
	Kortsiktig växelkursvariabilitet	111
	Långvariga växelkurssvängningar	112
	Variationer i real växelkurs förekommer även vid "fast" växelkurs	117
	Variationer i konkurrenskraft i och utanför den monetära unionen	118
5.5	Slutsatser	119

6	Inflation och penningpolitikens trovärdighetsproblem	121
6.1	Det grundläggande inflations- och trovärdighetsproblemet	122
6.2	Metoder att hantera trovärdighetsproblemet ...	126
	Behovet av flexibilitet	127
	Delegering av penningpolitiken till en självständig centralbank	128
	Balansen mellan trovärdighet och flexibilitet	130
6.3	Den monetära unionen, trovärdighetsproblemet och inflationen	134
	ECBs mål	135
	ECBs oberoende	136
	ECBs legitimitet	138
	ECB, Bundesbank och Tysklands roll ...	138
	Intermediära mål och trovärdighet	140
6.4	Sveriges möjligheter att hantera trovärdighetsproblemet på egen hand och Riksbankens ställning	141
6.5	Slutsatser	146
7	Finanspolitiken och EMU	149
7.1	De offentliga finansernas utveckling i olika länder	149
	Den faktiska bilden	149
	Effekterna av budgetunderskott	155
7.2	Maastrichtfördraget och finanspolitiken	157
	Fördragets bestämmelser	157
	Förfarandet vid alltför stora underskott ..	158
	Övriga bestämmelser om medlemsländernas offentliga finanser	160
	Den pågående diskussionen – stabilitetspakten	161
7.3	Motiven för finanspolitiska regler	163
	Allmänna motiv för finanspolitiska regler på EU-nivå	164
	Behovet av regler för att den monetära unionen ska fungera	167
	De finanspolitiska reglernas utformning .	172
7.4	Möjligheterna till stabiliseringspolitik	176
	Stabiliseringspolitik och budgetunderskott	177
	Finanspolitikens effekter	179

	Den finanspolitiska handlingsfriheten . . .	181
	Interna växelkursförändringar	183
7.5	Innebär den monetära unionen ytterligare krav på finanspolitisk integration?	185
	Samordning av den nationella finanspolitiken	186
	Transfereringar mellan länderna i den monetära unionen	189
7.6	Slutsatser	192
8	Arbetsmarknaden och den monetära unionen	
	195	
8.1	Jämviktsarbetslöshet, bestående arbetslöshet och ekonomisk politik	197
8.2	Makroekonomiska störningar och anpassningskrav på arbetsmarknaden	198
	Efterfrågestörningar	199
	Effekten av en förändring av de relativa lönekostnaderna på export och import – ett räkneexempel	200
	Utbudsstörningar	202
	Finansiella störningar	203
	Växelkurspolitik, lönestelhet och prisstabilisering	204
	Real löneanpassning på lång sikt och jämviktsarbetslöshet	207
8.3	Nominell löne- och prisstelhet	207
	Orsaker till nominell stelhet	208
	Empiriska studier av nominell pris- och löneflexibilitet	210
	Prisstabiliserande penningpolitik och nominell flexibilitet	215
	Medlemskap i den monetära unionen och nominell flexibilitet	216
8.4	Bestående arbetslöshet	219
	Orsaker till bestående arbetslöshet	219
	Strukturella förändringar i syfte att skapa sysselsättning	220
8.5	Arbetskraftens rörlighet	223
8.6	Gemensam europeisk politik mot arbetslösheten?	225
8.7	Sammanfattning	228

9	EMU som politiskt projekt	231
9.1	Ekonomisk och politisk integration: den kontinentala modellen	231
9.2	EMUs roll i europeisk integration	232
9.3	EU som förhandlingssystem	234
9.4	Det tysk-franska samarbetet	237
9.5	EMU bildas: förhandlingarna 1988-91	239
9.6	EMU och differentierad integration	244
9.7	Politiska risker med den monetära unionen	248
9.8	Sammanfattning och slutsatser	250
10	Den monetära unionen, demokratin och Sveriges internationella inflytande	253
10.1	Demokratisk kontroll och ansvarsutkrävande ..	254
	Demokratin och den internationaliserade makten	254
	Demokrati och effektivitet	257
	Riksbanken, ECB och den demokratiska kontrollen	258
	Möjligheter till politisk kontroll av ECB	259
	Möjligheter till förstärkt politisk kontroll	262
10.2	EMU och den politiska opinionsbildningen	264
	Opinionsläget	266
	Frågan om folkomröstning	267
10.3	EMU – Sveriges omvärldsrelationer och utrikespolitiska inflytande	270
	Maktpolitiska motiv för begränsning av den egna handlingsfriheten	272
	EU som förhandlingsmiljö – vikten av politisk trovärdighet	274
	Sveriges politiska trovärdighet	278
	Svensk strategi för inflytande inom EU ..	282
10.4	Slutsatser	287
11	Övergångsproblemen	291
11.1	Maastrichtfördragets beslutsprocedur och konvergenskriterier	292
	Beslutsprocedur	292
	Konvergenskriterierna	294
11.2	Konvergenskriteriernas ändamålsenlighet	297
	Konvergenskriterierna som garanti för låg inflation	298
	Kriterierna för de offentliga finanserna ..	300

	Allmänna invändningar mot konvergenskriterierna	301
11.3	Ekonomiska förutsättningar för en monetär union 1999	302
11.4	Politiska förutsättningar för en monetär union 1999	307
11.5	En helhetsbedömning av förutsättningarna för en monetär union 1999	313
11.6	Andra övergångsproblem	315
	Spekulation	315
	Risk för ökad arbetslöshet	318
	Tekniska problem	319
11.7	Slutsatser	321
12	Växelkursarrangemangen mellan länderna med gemensam valuta och övriga EU-länder	323
12.1	Uppbyggnaden av ett framtida ERM-system . . .	323
	Maastrichtfördraget	323
	Den pågående diskussionen	325
	Ett troligt framtida ERM-system	328
12.2	För- och nackdelar med ett nytt ERM-system . .	330
	Olika typer av störningar	331
	Nackdelarna med rörliga växelkurser . . .	333
	Risken för spekulativa attacker mot fasta växelkurser	335
	Möjligheterna att upprätthålla stabila växelkurser i ett nytt ERM-system	338
12.3	Alternativa växelkursarrangemang	347
	Associerat medlemskap i den monetära unionen	347
	Rörlig växelkurs och inflationsmål	349
	Inflationsmål och ERM-system med breda band	355
12.4	Slutsatser	356
13	Svensk ekonomisk politik i och utanför den monetära unionen	359
13.1	En bakgrundsbild	359
	Den ökade internationella integrationen . .	359
	De akuta makroekonomiska obalanserna . .	362
13.2	Åtgärder mot arbetslösheten	366
	Strukturella utbudsreformer	369
	Åtgärder på efterfrågesidan	374

	En samlad strategi mot arbetslösheten . . .	377
13.3	Ekonomisk politik vid ett deltagande i den monetära unionen	380
	Penningpolitiken	380
	Finanspolitiken	382
	Kravet på flexibla nominella löner	386
13.4	Den ekonomiska politiken om Sverige står utanför den monetära unionen	388
	Penningpolitiken	388
	Finanspolitiken	393
	Kravet på nominell löneflexibilitet	394
13.5	Slutsatser	395
14	Sammanfattning och slutsatser om EMU-projektet och Sveriges deltagande	401
14.1	Effektivitetsaspekter	403
	Transaktionskostnader	403
	Växelkursfluktuationer, handel och investeringar	404
	Räntenivå	405
	Konkurrensen på den inre marknaden	406
	Inflationen	407
	Summering av effektivitetsargumenten	408
14.2	Stabiliseringspolitiska argument	409
	Gemensamma och landspecifika störningar	409
	Andra anpassningsmekanismer	411
	Den penningpolitiska handlingsfriheten utanför den monetära unionen	414
	Växelkurssvängningar och makroekonomiska obalanser	415
	Finanspolitiken	417
	Summering av de stabiliseringspolitiska argumenten	419
14.3	Politiska aspekter	421
	EMU-projektets roll i den europeiska integrationen	421
	Demokratisk kontroll och ansvarsutkrävande	424
	Legitimiteten i ett beslut i EMU-frågan	427
	Sveriges inflytande inom EU	428
	Summering av de politiska argumenten	430
14.4	Slutsatser om EMU-projektet som sådant	431

14.5	Slutsatser om Sveriges deltagande i den monetära unionen	433
14.6	Kritiska faktorer	436
	Reservation av ledamoten Nils Gottfries	441
	Ordförklaringar	445
	Referenser	461
	Kommittédirektiv	485

Förteckning över tabeller och diagram

Tabellförteckning

Tabell 2.1	Röstfördelning i ministerrådet	39
Tabell 2.2	Mandatfördelning i Europaparlamentet . .	40
Tabell 3.1	Inflation, ränta och tillväxt i 14 industriländer	63
Tabell 5.1	Olika störningars relativa bidrag till BNP-fluktuationerna (procentuell andel av "total störning")	107
Tabell 5.2	Samband mellan störningar i tillverkningsindustrin	108
Tabell 7.1	Långsiktiga skuldkvoter i procent av BNP under olika antaganden om budgetunderskott och tillväxt	175
Tabell 7.2	Förändringar av den offentliga sektorns finansiella sparande i Sverige i procent av BNP	178
Tabell 8.1	Konkurrenskraft och export i Sverige . . .	202
Tabell 8.2	Depreciering, inflation och export på 1990-talet	206
Tabell 8.3	Löneavtalens utlöppningstidpunkt på LO-området	212
Tabell 8.4	Andel utländska medborgare i olika länder omkring 1990	225
Tabell 11.1	Konvergensläget i EU 1995	303
Tabell 11.2	Stöd för deltagande i en europeisk monetär union (procentuell andel av de tillfrågade)	311

Diagramförteckning

Diagram 3.1	Genomsnittlig inflation och arbetslöshet i 20 industriländer 1960-96	50
Diagram 4.1	Nominella växelkurser mot D-marken	74
Diagram 4.2	Den faktiska realräntan (den nominella räntan minus den faktiska inflations-takten) i Sverige och Tyskland	81
Diagram 5.1	Dollarns effektiva växelkurs	114
Diagram 5.2	Kronans växelkurs mot ecun	116
Diagram 5.3	Sveriges relativa arbetskraftskostnad per producerad enhet och effektiv växelkurs	117
Diagram 6.1	Inflation (förändring av konsumentpris-index) i EU, Japan och USA	122
Diagram 6.2	Pris- och lönekostnadsstegringar i Sverige	123
Diagram 6.3	Tioåriga obligationsräntor i Sverige och Tyskland	124
Diagram 7.1	Offentlig skuldkvot i olika EU-länder	150
Diagram 7.2	Den offentliga sektorns inkomster och utgifter i de stora industriländerna (procent av BNP)	152
Diagram 7.3	Statsskulden i procent av BNP i Sverige	153
Diagram 7.4	Den offentliga sektorns finansiella sparande i procent av BNP i Sverige	153
Diagram 7.5	Statens inkomster och utgifter i procent av BNP i Sverige	154
Diagram 7.6	Bruttoskuld, nettoskuld och statsskuld i Sverige (procent av BNP)	173
Diagram 8.1	Öppen arbetslöshet i Sverige, EU och USA	196
Diagram 8.2	Inflation i Sverige och utlandet (förändring av konsumentprisindex)	205
Diagram 8.3	Inflationens variabilitet och löneavtalens längd i Sverige	211
Diagram 8.4	Nominella och reala löneökningar i Sverige	214
Diagram 11.1	Inflation och lång ränta	305
Diagram 11.2	Underskott och skuld i den offentliga sektorn	306
Diagram 12.1	Skillnad i inflation (förändring av konsumentprisindex) gentemot Tyskland	339

Diagram 12.2	Skillnad i lönekostnadsökning gentemot Tyskland	340
Diagram 12.3	Nominella växelkurser mot D-marken	343
Diagram 12.4	Nominell växelkurs mellan schweiziska franc och D-mark respektive relativ konsumentprisnivå	352
Diagram 13.1	Arbetslösheten i Sverige (procent av arbetskraften)	363
Diagram 13.2	Andelen personer utan arbete eller i arbetsmarknadspolitisk åtgärd som varit inskrivna vid arbetsförmedlingen i mer än ett respektive i mer än två år	365

Underlagsrapporter till EMU- utredningen

1. Internationella växelkurssystem och valutaunioner. Några lärdomar rörande Sverige och EMU

Lars Jonung & Michael D. Bordo

2. Växelkursosäkerhet och de mikroekonomiska vinsterna av EMU

Richard Friberg & Anders Vredin

3. Ekonomisk struktur och beslutet att införa en gemensam valuta

Jeffrey A. Frankel & Andrew K. Rose

4. Internationell samvariation inom tillverkningsindustrin 1975 - 1995

John Hassler

5. Sverige och den europeiska monetära unionen: hur stor är sannolikheten att vi drabbas av asymmetriska chocker? Tidigare studier och nya empiriska resultat

Per Jansson

6. Sverige i och utanför EMU – Analys av chocker i en ekonometrisk modell för världsekonomin

Bengt Assarsson

7. Trovärdighetsproblemet, EMU och den svenska penningpolitiken

Alex Cukierman

8. Penningpolitik och institutioner i EMU

Jürgen von Hagen

9. Finanspolitik i och utanför EMU

Torben M. Andersen

10. Alternativa växelkursarrangemang, EMU och Sverige: restriktionerna på finanspolitiken

Ronald I. McKinnon

11. Statsfinansiella effekter av ett EMU-medlemskap

Mats Persson

12. EMU och behovet av flexibilitet på arbetsmarknaden

Christopher A. Pissarides

13. EMU, sysselsättningen och den svenska arbetsmarknaden s anpassningsförmåga

Per Lundborg

14. EMU som politiskt projekt

Brigid Laffan

15. Om möjligheten att demokratisk rättfärdiga den ekonomiska och monetära unionen

Jörgen Hermansson

16. Det folkliga stödet för EMU

Hermann Schmitt

17. Svenskt EMU-medlemskap som proaktiv strategi och integrationsdilemma

Jan Erik Gidlund & Magnus Jerneck

18. Autonomi, suveränitet och ekonomisk politik: EMU-medlemskapets inverkan på svenskt politiskt beslutsfattande

Jonas Hinnfors & Jon Pierre

19. EMU och övergångsproblemen

Paul De Grauwe

20. Penning- och valutapolitik utanför EMU

Hans Genberg

21. EMUs intäkter och kostnader

Jacques Melitz

1 Utredningsuppdraget

Enligt Fördraget om Europeiska unionen (Maastrichtfördraget) som EUs medlemsländer ingick 1991 ska en *ekonomisk och monetär union* (EMU) upprättas. Denna innebär såväl en *gemensam marknad* med fri rörlighet för varor, personer, tjänster och kapital som en *gemensam penning- och valutapolitik*. Den tredje etappen av EMU kommer enligt nuvarande planer att inledas den 1 januari 1999. Det innebär att växelkurserna mellan de deltagande medlemsländernas nuvarande valutor låses oåterkalleligt och att ett datum för att införa den nya gemensamma valutan, euron, fastställs. Den redan existerande ekonomiska unionen kompletteras då med en *monetär union (valutaunion)*.

Riksdagen kommer att fatta det slutliga beslutet om Sveriges deltagande i den monetära unionen. Som ett led i förberedelserna inför detta ställningstagande tillsatte regeringen i oktober 1995 denna utredning för att utifrån såväl nationalekonomiska som statsvetenskapliga perspektiv analysera konsekvenserna för Sverige av att delta respektive inte delta i valutaunionen.

Vårt uppdrag och uppläggningsen av arbetet redovisas i avsnitt 1.1. I avsnitt 1.2 beskrivs betänkandets struktur. I avsnitt 1.3 diskuteras frågan om vi själva kan bestämma om vi vill delta i den monetära unionen (ifall Sverige uppfyller de krav som ställs för deltagande) eller om vi är fördragsmässigt bundna att delta. Avsnitt 1.4 diskuterar slutligen vilket valutapolitiskt alternativ som ett deltagande i den monetära unionen bör jämföras med.

1.1 Vårt uppdrag

Enligt direktiven, som återfinns sist i detta betänkande, ska utredningen framför allt analysera och belysa:

- (1) de allmänna konsekvenserna av en monetär union;

- (2) effekterna för Sverige av att delta respektive inte delta i den tredje etappen av EMU;
- (3) de åtgärder som bör vidtas för att uppnå en god ekonomisk utveckling i Sverige om vi väljer att delta respektive inte delta i den monetära unionen samt
- (4) vilken typ av växelkursarrangemang som är lämpliga mellan de länder som deltar i den monetära unionen och dem som inte deltar.

Som underlag för arbetet har utredningen beställt 21 underlagsrapporter, vilka kommer att publiceras som bilagor. Syftet med rapporterna är dels att ge en sammanfattande bild över forskningsläget på för utredningsuppdraget viktiga områden, dels att djupare analysera centrala frågeställningar där vi har bedömt att det funnits behov av ytterligare studier. Eftersom EMU-frågan inte är någon specifik svensk angelägenhet och det har pågått en omfattande internationell diskussion i många år, har det varit naturligt att dra nytta av denna och i stor utsträckning utnyttja utländska experter. Av de 21 underlagsrapporterna är därför tolv stycken helt eller delvis skrivna av utländska ekonomer och statsvetare. Författarna ansvarar själva för innehållet i sina uppsatser. En förteckning över bilagorna återfinns i början av betänkandet.

Utredningen har haft 14 interna sammanträden under totalt 19 dagar. Tolv av underlagsrapporterna presenterades och diskuterades i preliminär form vid två offentliga seminarier i maj 1996. Därutöver har utredningen haft fyra ytterligare heldagsseminarier med underlagsförfattare och inbjudna experter samt två möten med aktörer på de finansiella marknaderna och ett med ett brittiskt parlamentsutskott (The Treasury Select Committee) som haft ett liknande utredningsuppdrag som vårt. Utredningens ordförande har besökt Europeiska monetära institutet och tyska Bundesbank i maj 1996. Utredningens sekreterare har deltagit i ett seminarium i Rom i februari 1996 om växelkursarrangemang mellan de länder som kommer att delta i och de länder som kommer att stå utanför den monetära unionen, vilket organiserades av CEPR (Centre for Economic Policy Research) och Banco Nazionale del Lavoro. I tillägg till detta har utredningen haft informella kontakter med bl.a. representanter för Europeiska kommissionen, för Monetära kommittén inom EU och för brittiska finansdepartementet.

1.2 Betänkandets utformning

Utredningens målsättning har varit att identifiera, analysera och värdera såväl ekonomiska som politiska konsekvenser av EMU-projektet och av ett svenskt deltagande i den monetära unionen. De två närmast följande kapitlen innehåller huvudsakligen bakgrundsinformation. I kapitel 2 beskriver vi EMU-projektet, dess uppkomst samt centrala institutioner och organ för den ekonomiska och monetära unionen. I kapitel 3 diskuteras olika valutasystem utifrån historiska och ekonomisk-teoretiska perspektiv.

Den egentliga analysen av för- och nackdelar med en monetär union respektive med ett svenskt deltagande görs i kapitel 4-10. Framställningen kan delas in i tre delar. Den första delen som redovisas i kapitel 4 behandlar *samhällsekonomiska effektivitets-effekter*. I den andra delen, kapitel 5-8, diskuteras *stabiliseringspolitiska effekter*. Kapitel 5 behandlar penningpolitikens stabiliseringspolitiska roll och kapitel 6 inflation och trovärdighetsproblem. I kapitel 7 och 8 analyseras hur finanspolitiken respektive arbetsmarknaden påverkas av ett svenskt deltagande respektive utanförskap. Den tredje delen som återfinns i kapitel 9-10 rör de *politiska konsekvenserna*. Kapitel 9 analyserar EMU-projektet som en del av integrationsprocessen inom EU. Kapitel 10 diskuterar hur ett svenskt deltagande i den monetära unionen kan antas påverka dels demokratins funktionssätt, dels våra möjligheter till utrikespolitiskt inflytande.

Oavsett vilken syn man har på en monetär union finns en bred enighet om att vägen dit är kantad av svårigheter. I kapitel 11 ges en översikt över de övergångsproblem som kan uppstå. Kapitel 12 tar sig an frågan om vilka växelkursarrangemang som kan vara lämpliga mellan de länder som deltar i och dem som står utanför valutaunionen. En analys av kraven på den ekonomiska politiken om Sverige deltar i respektive står utanför valutaunionen görs i kapitel 13. En sammanfattning av analysen i betänkandet ges i kapitel 14 som också summerar vår syn på EMU-projektet som sådant och på frågan om ett svenskt deltagande i den monetära unionen. Eftersom våra slutsatser bygger på en rad bedömningar som är förenade med stor osäkerhet, görs också i kapitlet ett försök att identifiera ett antal faktorer som är av kritisk betydelse för ställningstagandet.

En svårighet som är speciell för EMU-frågan är mångfalden av argument som ofta berör helt olika områden. Detta gör det svårt att skaffa sig överblick. Analysen syftar till att förmedla vad national-ekonomisk och statsvetenskaplig forskning har att säga – respektive

vad den inte kan säga – om effekterna för Sverige av att delta i respektive stå utanför den monetära unionen. Vi har valt att ge en fullständig redogörelse för de argument som finns och att redovisa hur vi tycker att de ska bedömas snarare än att göra ett selektivt urval i syfte att driva en viss tes. Avsikten är att ge läsaren hjälp att utifrån sina egna värderingar och bedömningar ta ställning till ett svenskt deltagande i den monetära unionen. Vi hoppas att vår redovisning av de olika aspekterna på den monetära unionen ska kunna bidra till en saklig debatt i en komplicerad fråga.

1.3 Sveriges handlingsfrihet

I svensk press har det särskilt under de två senaste åren förts en intensiv debatt om huruvida Sverige är fördragsmässigt skyldigt att inträda i den monetära unionen om vi bedöms uppfylla de strikta konvergenskraven för att få delta som ställts upp i Maastrichtfördraget.

Vissa hävdar att Sverige är juridiskt förpliktat att delta om konvergenskriterierna bedöms vara uppfyllda, eftersom den svenska riksdagen ratificerade EUs grundläggande fördrag och Sveriges tillträdesfördrag med tillhörande protokoll utan att göra någon reservation för den monetära unionen. De menar att ett ensidigt beslut från svensk sida att i en sådan situation stå utanför den monetära unionen skulle strida mot våra fördragsåtaganden.¹ Ett argument för denna hållning är att de särregler som Danmark och Storbritannien erhållit i förhandlingarna genom protokoll till Maastrichtfördraget vore onödiga om alla EU-länder skulle ha frihet att på nationell nivå kunna besluta att inte delta i den monetära unionen.

Det danska protokollet ger Danmark rätt att stå utanför valutaunionen om landet anmäler att det så önskar. Redan i december 1992 meddelade Danmark att det vill stå utanför. Om landet skulle ändra hållning har det emellertid rätt att delta om det uppfyller konvergenskriterierna. Storbritanniens protokoll ger, liksom det danska, landet rätt att stå utanför den monetära unionen. Storbritannien har dock inte, som Danmark, i förtid meddelat sitt ställningstagande. De brittiska särreglerna är vidare mer vittgående än de danska. Landet är inte bundet att göra sin centralbank

¹ Denna ståndpunkt har framförts av bl.a. Ulf Bernitz som är professor i EU-rätt vid Stockholms universitet (Bernitz, 1995).

oberoende och har ingen *förpliktelse*, utan bör endast sträva efter, att undvika alltför stora underskott i de offentliga finanserna i etapp tre.²

En annan uppfattning är att full juridisk klarhet angående Sveriges handlingsfrihet inte går att uppnå på förhand.³ De som gör denna tolkning hänvisar till att den svenska regeringen vid inledandet av medlemskapsförhandlingarna den 1 februari 1993 deklarerade att "ett slutligt svenskt ställningstagande avseende övergången från den andra till den tredje fasen kommer att göras i ljuset av den fortsatta utvecklingen och i enlighet med bestämmelserna i fördraget" utan att detta föranledde en motreaktion från EU-ländernas sida.⁴ Uttalandet upprepades i samband med att förhandlingarna om EMU inleddes den 9 november 1993. Vidare sade regeringen den 10 november 1993 då den informerade riksdagen om den svenska förhandlingen att: "I fråga om övergången från den andra till den tredje fasen i EMU är det ytterst riksdagen som skall ta ställning".⁵ Sveriges ståndpunkt när det gäller ett svenskt deltagande i valutaunionen har registrerats officiellt av EU-länderna utan någon kommentar om att den skulle strida mot Maastrichtfördraget. Som jämförelse kan nämnas att den svenska deklARATIONEN om offentlighetsprincipen utlöste en motdeklARATION från EU-ländernas sida.

Ett annat argument för att Sverige inte skulle vara juridiskt bundet att delta om konvergenskriterierna uppfylls är att även andra länder – Tyskland och Nederländerna – gjort deklARATIONER liknande den svenska. Dessa länder har inte heller framförhandlat något protokoll som ger dem en fördragsmässig rättighet att ställa sig utanför den monetära unionen. De svenska och tyska uttalandena skiljer sig dock åt så till vida att Tyskland klargjort att konvergenskriterierna måste tolkas snävt och strikt för att landet ska kunna delta, medan Sverige inte preciserat vilka grunder det svenska ställningstagandet ska baseras på. Nederländernas deklARATION har ungefär samma innebörd som den tyska.

Meningarna går alltså isär i fråga om Sveriges juridiska handlingsfrihet i ett läge då konvergensvillkoren är uppfyllda. Oavsett det juridiska sakförhållandet är det i praktiken inte troligt

² Se avsnitt 7.2 för en genomgång av förfarandet vid alltför stora underskott.

³ Förespråkare för denna ståndpunkt är till exempel Carl B Hamilton, chefekonom på Handelsbanken och under Sveriges medlemskapsförhandlingar statssekreterare i Finansdepartementet (Hamilton, 1996).

⁴ Regeringens proposition 1994/95:19.

⁵ Hamilton (1996).

att ett land kommer att tvingas att delta i det gemensamma valutaområdet mot sin vilja. Den relevanta frågan i detta sammanhang blir därför snarare hur beslutet påverkar våra framtida relationer med övriga EU-länder. Denna aspekt behandlas i kapitel 10.

1.4 Alternativa valutapolitiska arrangemang för Sverige

För att kunna utvärdera effekterna för svenskt vidkommande av att delta respektive inte delta i den monetära unionen är det viktigt att veta vilka villkor som kommer att gälla för den ekonomiska politiken vid såväl ett deltagande som ett utanförskap. När det gäller finanspolitiken är vi, genom vårt medlemskap i EU, formellt bundna av samma målsättningar oavsett om vi deltar i valutaunionen eller inte, även om sannolikheterna är mindre om vi inte deltar (se kapitel 7). I fråga om penningpolitiken är emellertid situationen annorlunda. Om vi deltar i valutaunionen kommer vi att använda oss av samma valuta som övriga medlemsländer och penningpolitiken kommer att utformas gemensamt. De penning- och valutapolitiska förutsättningarna vid ett utanförskap är betydligt mer osäkra. I Maastrichtfördraget sägs endast att utanförstående länder måste behandla växelkursen som en fråga av *gemensamt intresse*. Hur en sådan målsättning ska omsättas i praktiken specificeras inte. Utformningen av de valutapolitiska relationerna mellan de länder som deltar i den monetära unionen och dem som står utanför är dock central för analysen som helhet varför vi redan här ger en kort redovisning av vår bedömning på denna punkt.

Vi ser två huvudalternativ för relationen mellan den gemensamma valutan (euron i den monetära unionen) och de utanförstående EU-ländernas valutor om inte alla EU-länder deltar från början. (Det är för övrigt samma alternativ som vi ser för EU-ländernas valutapolitik om den monetära unionen skjuts upp eller inte alls blir av.)

Det första och mest uppenbara alternativet är att bygga vidare på *ERM-systemet*. Detta är det valutaarrangemang mellan deltagare i den monetära unionen och utanförstående EU-länder som man arbetar på inom EU. Det har stöd av flertalet EU-medlemmar. Konsekvenserna av ett nytt sådant ERM-arrangemang kommer att bero på hur vida växelkursband som i praktiken tillämpas. Ju smalare banden är, desto större blir kraven på samordning av den

ekonomiska politiken i de deltagande länderna för att spekulation mot de fastställda centralkurserna ska kunna undvikas. Om ett framtida ERM-system skulle utformas som dagens, med bandbredder på ± 15 procent, kan det dock för överskådlig tid framöver närmast komma att fungera som ett system med rörliga växelkurser.

Det andra alternativet är att tillåta *rörliga växelkurser* och sätta upp *inflationsmål* i stället för att söka stabilisera inflationen indirekt genom växelkursmål. Detta alternativ har förespråkats i den akademiska diskussionen och det knyter an till den nuvarande penningpolitiska uppläggnings i Storbritannien och Sverige.⁶ I detta system skulle risken för spekulation minska, då länderna inte längre skulle förbinda sig att hålla växelkursen på en viss nivå. Ett system med inflationsmål bör på lång sikt leda till stabila växelkurser, eftersom det i ett långsiktigt perspektiv framför allt är skillnader i inflationstakt som påverkar växelkurserna. På kort och medellång sikt kan dock betydande växelkursfluktuationer uppkomma i ett sådant system.

Det mest troliga alternativet för de flesta EU-länder som står utanför den monetära unionen är ett nytt ERM-system. Det skulle vara en fortsättning på den tradition av valutasamarbete som bedrivits inom EU under lång tid. Dessutom fäst er flera viktiga EU-länder stor vikt vid att växelkurserna är stabila även på kort sikt. I den diskussion som förs på EU-nivå om alternativa arrangemang står det också redan klart att ett nytt ERM-system kommer att etableras.⁷ Det råder dock fortfarande osäkerhet om den exakta utformningen av systemet. Det är också svårt att bedöma vilket politiskt tryck att delta i ett sådant nytt ERM-arrangemang som utanförstående EU-länder kommer att utsättas för, även om det tycks vara klart att systemet inte blir obligatoriskt. Det valupolitiska system som utredningen förordar för svenskt vidkommande om Sverige väljer att inte delta i den monetära unionen är att fortsätta med den nuvarande penningpolitiska strategin, dvs rörliga växelkurser och inflationsmål. Det är också detta arrangemang som vi i vår analys betraktar som huvudalternativet om vi står utanför den monetära unionen. Detta diskuteras mer utförligt i kapitel 12.

⁶ Se t ex Dewatripont m fl (1995) och Persson & Tabellini (1996).

⁷ *Preparations for Stage 3 of Economic and Monetary Union: Progress report by the Council to the European Council in Florence* (1996).

2 EMU-projektet

Detta kapitel ger en översikt av hela EMU-projektet. Inledningsvis redogörs i avsnitt 2.1 kortfattat för hur planerna på en monetär union successivt vuxit fram i det europeiska samarbetet. Därefter beskrivs i avsnitt 2.2 hur unionen ska utformas enligt Maastrichtfördraget. I avsnitt 2.3 redovisas hur den gemensamma europeiska centralbanken ska organiseras och vilka uppgifter den ska ha. Därefter följer i avsnitt 2.4 en genomgång av vissa centrala EU-institutioner och organ som är viktiga för att förstå EMU-processen. Slutligen presenteras i avsnitt 2.5 det så kallade referensscenariot för hur övergången till en gemensam valuta konkret ska gå till som antogs i Madrid i december 1995.

2.1 Ett historiskt perspektiv på ekonomiskt och monetärt samarbete i Europa

Tanken på ett närmare ekonomiskt och monetärt samarbete i Europa är inte ny. Den har funnits ända sedan 1957 då Romfördraget om den Europeiska ekonomiska gemenskapen, EEG, undertecknades av Västtyskland, Frankrike, Italien, Belgien, Nederländerna och Luxemburg.¹ Målet var att skapa en gemensam marknad med fri rörlighet för varor, personer, tjänster och kapital. Fördraget innehöll dock inte några konkreta riktlinjer för ett närmare växelkurssamarbete utan endast allmänna skrivningar om att växelkurser är en fråga av gemensamt intresse. Avsaknaden av konkreta förslag på det valutapolitiska området kan förmodligen

¹ Genom Maastrichtfördragets ikraftträdande döptes EEG 1993 om till Europeiska gemenskapen, EG, vilken är den term som här kommer att användas för perioden fram till och med 1993. Maastrichtfördraget innebar att Europeiska unionen, EU, bildades. EU består av EG samt de två nya samarbetsområdena utrikes- och säkerhetspolitik samt inrikespolitiska och rättsliga angelägenheter.

förklaras av att fasta växelkurser då upprätthölls mellan alla viktigare valutor inom ramen för det så kallade Bretton Woods-systemet. Genom detta system var valutorna i de flesta länderna i Västeuropa knutna till dollarn, som i sin tur var knuten till guld.

Under senare delen av 1960-talet började dock spänningar uppstå inom Bretton Woods-systemet. Kostnaderna för att finansiera Vietnamkriget och omfattande sociala reformer ledde i USA till en utveckling där penningmängden ökade kraftigt. Detta medförde högre inflation. Följden blev att andra länder, som enligt Bretton Woods-systemet hade skyldighet att försvara de rådande växelkurserna, blev tvungna att stödköpa dollar med de egna valutorna. Dessa länders penningmängd ökade därmed och de tvingades på detta sätt importera den amerikanska inflationen. Detta ledde till tvivel inom EG på USAs vilja och förmåga att sätta sina internationella penningpolitiska åtaganden före sina nationella intressen. Bretton Woods-systemets sammanbrott diskuteras mer utförligt i avsnitt 3.3.

I slutet av 1960-talet började man därför inom EG på tyskt och franskt initiativ förbereda en plan för en europeisk ekonomisk och monetär union. Ett viktigt skäl var att minska beroendet av USA. Ett annat var att minska osäkerheten om att fasta växelkurser skulle kunna upprätthållas i Europa. Garanterad valutastabilitet inom EG sågs som nödvändig för att den gemensamma marknaden skulle fungera fullt ut. Ett tredje skäl var att växelkursvariationer skulle försvåra den gemensamma jordbrukspolitiken (CAP). En grundläggande princip för denna politik har varit gemensam prissättning. Man har också eftersträvat prisstabilitet. Växelkursvariationer gjorde det dock svårt att uppnå priser som var både gemensamma och stabila i nationella valutor. I synnerhet visade det sig svårt att genomföra sänkningar av nominella priser i länder med valutor som revalverades (dvs steg i värde). Detta ledde till reala skillnader i garanterade minimipriser mellan länderna. Följden blev att så kallade utjämningsavgifter infördes vid handel mellan EU-länderna.

Resultatet av de europeiska ambitionerna blev den så kallade *Wernerplanen*. Den beskrev hur en ekonomisk och monetär union skulle kunna nås i tre steg till 1980. Såväl penning- som finanspolitik skulle enligt denna plan överföras till EG-organ. Wernerplanen antogs av EG-ländernas ekonomi- och finansministrar, det så kallade Ekofin-rådet, i mars 1971. Till följd av den ekonomiska turbulensen i samband med Bretton Woods-systemets sammanbrott och den pågående utvidgningen av EG (med Storbritannien, Irland och Danmark) verkställdes aldrig planen. I stället skapades 1972 ett renodlat växelkurssamarbete mellan vissa länder i Europa, den så kallade

valutaormen. Systemet innebar att de deltagande ländernas valutor tilläts fluktuera gentemot varandra inom ett intervall på $\pm 2,25$ procent kring ett riktvärde, samtidigt som de flöt gentemot utanförstående valutor.² Tyskland, Belgien, Nederländerna, Luxemburg och Danmark deltog i valutaormen från 1972 till dess upplösning 1979. Storbritannien, Irland och Italien deltog endast ett fåtal månader och Frankrike gick in i och ut ur systemet ett par gånger. Sverige deltog mellan 1973 och 1977. Justeringar av växelkurserna inom valutaormen företogs vid flera tillfällen.

I syfte att etablera ett fastare växelkurssamarbete tog Tyskland och Frankrike återigen initiativ till ett nytt system. År 1979 bildades *EMS, Europeiska monetära systemet*, vars viktigaste del är *växelkursmekanismen, ERM*.³ ERM syftade – liksom den tidigare valutaormen – till att hålla växelkurserna mellan de deltagande ländernas valutor inom ett band på $\pm 2,25$ procent kring de s k centralkurserna. Vissa länder kom dock att tillämpa ett band på ± 6 procent, nämligen Italien (1979-90), Spanien (1989-1993), Storbritannien (1990-1992) och Portugal (1992-1993). (I augusti 1993 vidgades senare bandbredderna till ± 15 procent för samtliga då deltagande valutor. De tyska och nederländska centralbankerna fortsatte emellertid med ett explicit bilateralt fluktuationsband om $\pm 2,25$ procent.)

I ERM-systemet garanteras att valutorna håller sig inom sin intervall genom att centralbankerna är skyldiga att – om så behövs – intervensera på valutamarknaderna, dvs köpa och sälja valutor. Interventionsplikten är ömsesidig och obegränsad vid bandgränserna. Detta innebär att om t ex den spanska pesetan håller på att komma utanför den lägre bandgränsen gentemot D-marken, ska både den spanska och tyska centralbanken köpa pesetas och sälja D-mark. Den spanska centralbanken har därvid i princip obegränsad tillgång till krediter i D-mark i den tyska centralbanken för att finansiera köpen av pesetas. Den tyska centralbanken kan köpa obegränsad mängd pesetas eftersom köpen kan finansieras av D-mark som den själv ger ut. Därigenom minskar mängden utestående pesetas samtidigt som mängden utestående D-mark

² Fram till sammanbrottet för Bretton Woods-systemet i mars 1973 fick de europeiska valutorna dock inte röra sig mer än $\pm 4,5$ procent från de dollarkurser de var knutna till, dvs de skulle ligga inom en "dollartunnel".

³ I övrigt omfattar EMS-avtalet regler och villkor för bildande av officiella ecu, arrangemang för kreditstöd och Europeiska monetära samarbetsfonden (EMCF), vilken är en ren bokföringsenhet och vars funktion övertagits av Europeiska monetära institutet (EMI).

ökar, så att pesetan återigen stärks gentemot D-marken. Från starten deltog Tyskland, Frankrike, Italien, Belgien, Nederländerna, Luxemburg, Danmark och Irland i ERM. Under de första åren präglades detta system, liksom tidigare valutaormen, av tät växelkursjusteringar.

Nästa steg på vägen mot en monetär union kom med den s k *Enhetsakten* 1986 och *Delorskommitténs förslag* 1989. Genom Enhetsakten skrevs målet att skapa en gemensam marknad senast vid utgången av 1992 in i EGs grundfördrag. Samtidigt uppsatte s målet att skapa en ekonomisk och monetär union, dock utan precisering av hur det skulle ske. År 1988 tillsattes – på franskt, tyskt och italienskt initiativ – den s k Delorskommittén med uppgift att utforma en konkret plan för en ekonomisk och monetär union. Dess arbete utmynnade 1989 i ett förslag om att förverkliga denna i tre steg. Efter detta kom det europeiska valutasamarbetet att förändras. De tidigare relativt täta växelkursjusteringarna blev allt mindre frekventa och mellan januari 1987 och september 1992 genomfördes över huvud taget inga kursjusteringar.⁴ Vidare utvidgades kretsen av ERM-deltagare med Spanien (1989), Storbritannien (1990) och Portugal (1992). År 1990 inleddes en regeringskonferens med syfte att ytterligare precisera Delorskommitténs förslag. Denna resulterade i december 1991 i det s k *Maastrichtfördraget* om en *ekonomisk och monetär union (EMU)*.

2.2 Maastrichtfördragets mål, tidtabell och konvergenskriterier⁵

Genom Maastrichtfördraget infördes i EUs regelverk den konkreta målsättningen att i Europa skapa en ekonomisk och monetär union samt en plan för hur detta ska gå till. Efter ratificering av medlemsländernas parlament trädde fördraget i kraft den 1 november 1993.

⁴ Övergången från breda till smala fluktuationsband för den italienska liran 1990 innebar dock i praktiken en devalvering av liran, då den lägre bandgränsen förblev oförändrad och centralkursen justerades i enlighet med detta.

⁵ För en pedagogisk genomgång av regelverket kring EMU hänvisas till Lundberg (1996).

Något specifikt *mål* för EMU anges inte i fördraget, men i artikel 2 anges mål för vad EU som helhet ska sträva efter, bl a genom införandet av den ekonomiska och monetära unionen:

"Gemenskaper skall ha till uppgift att genom att upprätta en gemensam marknad och en ekonomisk och monetär union ... främja en harmonisk och väl avvägd utveckling av näringslivet inom gemenskapen som helhet, en hållbar och icke-inflatorisk tillväxt som tar hänsyn till miljön, en hög grad av ekonomisk konvergens, en hög nivå i fråga om sysselsättning och socialt skydd, en höjning av levnadsstandarden och livskvaliteten samt ekonomisk och social sammanhållning och solidaritet mellan medlemsstaterna."

Den gemensamma europeiska centralbanken som ska upprättas när den monetära unionen bildas har dock, som vi återkommer till i avsnitt 2.3, en betydligt snävare målformulering. Den gemensamma penning- och valutapolitiken ska i enlighet med artikel 3a.2 "...ha som huvudmål att upprätthålla prisstabilitet och att, utan att detta mål åsidosätts, understödja den allmänna ekonomiska politik som bedrivs inom gemenskapen...".

Den *tidtabell* som lagts fast för den ekonomiska och monetära unionen stipulerar att den ska genomföras i tre etapper:

Den *första* etappen inleddes den 1 juli 1990. I princip skulle då valutareglerna i medlemsländerna vara borttagna och kapitalrörelserna fria (även om vissa tidsbegränsade undantag tilläts).

Den *andra* etappen påbörjades den 1 januari 1994. *Europeiska monetära institutet, EMI*, inledde då sin verksamhet med att framför allt förbereda övergången till den tredje etappen, då en gemensam valuta ska införas. Vidare förbjöds, från inledningen av etapp två, centralbanksfinansiering av offentlig budgetunderskott. Det innebär att staten inte tillåts ha någon form av kontokredit i centralbanken och att denna inte får köpa statspapper direkt från staten. Medlemsländerna ska också *sträva* efter att undvika alltför stora underskott i den offentliga sektorns finanser (se avsnitt 7.2). Under den andra etappen ska vidare samarbetet mellan de nationella centralbankerna stärkas och deras självständighet ökas. Detta innebär framför allt att medlemmarna i en centralbanks beslutsfattande organ inte får ta emot eller söka instruktioner från något organ utanför banken. Vidare måste en centralbankschef ha en mandatperiod på minst fem år och får

avsättas endast om vederbörande inte längre är i stånd att fullgöra sina förpliktelser eller har gjort sig skyldig till allvarliga förseelser. Slutligen ska under denna etapp beslut tas om vilka länder som ska delta i valutaunionen i första omgången. En gemensam europeisk centralbank, ECB, ska upprättas som efterföljare till EMI, men det penningpolitiska beslutsfattandet ska fortfarande ligga kvar på nationell nivå.

Den tredje och slutliga etappen innebär att växelkurserna mellan de deltagande medlemsländerna låses oåterkalleligt och att den gemensamma europeiska valutan, euron, införs. Den gemensamma centralbanken, ECB, övertar ansvaret för penningpolitiken i de länder som ingår i den monetära unionen. Vidare har alla medlemsländer en *förpliktelse* att undvika alltför stora underskott i den offentliga sektorns finanser (se avsnitt 7.2).

För att avgöra när den tredje etappen ska inledas kommer stats- och regeringscheferna senast den 31 december 1996 att pröva om en *majoritet* av EU-länderna uppfyller ett antal krav på ekonomisk konvergens – s k konvergenskriterier – samt vissa andra villkor (se nedan) samt pröva om det är "ändamålsenligt" för gemenskapen att gå över till den tredje etappen. Om kraven är uppfyllda ska ett startdatum fastställas. Om detta inte har skett vid utgången av 1997, ska den tredje etappen inledas den 1 januari 1999. De länder som då uppfyller kriterierna ska starta valutaunionen. Ett tidigt datum för övergången till den tredje etappen har i praktiken avskrivits, eftersom alltför många länder har problem med att uppfylla konvergenskriterierna. Europeiska rådet uppmanade i stället vid sitt möte i juni 1995 medlemsländerna att inrikta sig på att skapa förutsättningar för att bilda en monetär union 1999. Vid Madridmötet i december 1995 fastställdes en detaljerad plan för övergången, det s k referensscenariot (se avsnitt 2.5).

De länder som inte uppfyller kriterierna för att delta i den monetära unionen betecknas som "medlemsstater med undantag". Minst en gång vartannat år ska stats- och regeringscheferna pröva vilka av länderna med undantag som uppfyller villkoren för deltagande och upphäva undantagen för dessa. En sådan prövning kan dessutom när som helst inledas på initiativ av en medlemsstat med undantag. Vidare har Storbritannien och Danmark genom särskilda protokoll till Maastrichtfördraget fått rätt att stå utanför valutaunionen även om de skulle uppfylla kriterierna.

Konvergenskriterierna som finns angivna i artikel 109j.1 och 104c.2 i Maastrichtfördraget och därtill knutna protokoll kan sammanfattas på följande sätt:

Prisstabilitet: En medlemsstat ska under en tid av ett år före granskningen "uppvisa en hållbar prisutveckling och en genomsnittlig inflationstakt som inte med mer än 1,5 procentenheter överstiger inflationstakten i de, högst tre, medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet".

Långa räntor: En medlemsstat ska under en tid av ett år före granskningen "ha haft en genomsnittlig långfristig nominell räntesats som inte med mer än två procentenheter överstiger motsvarande räntesats i de, högst tre, medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet".

Offentliga finanser: Otillräcklig finanspolitisk disciplin i en medlemsstat bedöms föreligga:

om det förväntade eller faktiska underskottet i de offentliga finanserna (den offentliga sektorns nettoupplåning) överstiger referensvärdet tre procent av BNP, såvida inte:

- detta procenttal har minskat väsentligt och kontinuerligt och nått en nivå som ligger nära tre procent, eller
- referensvärdet endast undantagsvis och övergående överskrids och procenttalet fortfarande ligger nära tre procent, eller

om skuldsättningen i den offentliga sektorn (den offentliga konsoliderade bruttoskulden) överstiger referensvärdet 60 procent av BNP, såvida inte detta procenttal minskar i tillräcklig utsträckning och närmar sig 60 procent i tillfredsställande takt.⁶

Växelkursstabilitet: "Kursrörelserna för en medlemsstats valuta skall ha legat inom det normala fluktuationsutrymmet enligt Europeiska monetära systemets växelkursmekanism, utan att allvarliga spänningar har uppstått, under minst de senaste två åren före granskningen. Särskilt skall medlemsstaten inte på eget initiativ ha devalverat sin valutas bilaterala centrankurs i förhållande till någon annan medlemsstats valuta under denna period."

⁶ Med den offentliga konsoliderade bruttoskulden avses den sammanlagda skuldsättningen i stat samt regionala och lokala myndigheter sedan justeringar gjorts för dessas inbördes skulder och tillgångar. En utförligare diskussion finns i avsnitt 7.3.

Vid utvärderingen inför övergången till etapp tre ska vidare "ecuns utveckling, resultaten av marknadsintegrationen, situationen för utvecklingen av bytesbalansen samt utvecklingen av enhets - arbetskostnader och andra prisindex" beaktas. Hänsyn ska också tas till om centralbanken givits en oberoende ställning.

2.3 Den gemensamma europeiska centralbankens uppgifter och organisation

Europeiska centralbankssystemet, ECBS, ska ha ansvaret för penningpolitiken i den monetära unionen. Det kommer att bestå av Europeiska centralbanken, ECB, och de nationella centralbankerna.

Huvudmålet för ECBS ska vara att upprätthålla *prisstabilitet*. Vad som exakt avses med prisstabilitet framgår inte av Maastricht-fördraget utan detta ska specificeras av ECB-rådet (se nedan). Dessutom ska ECBS, utan att åsidosätta målet om prisstabilitet, bidra till att uppfylla övriga mål för Europeiska unionen (se avsnitt 2.2).

ECBS grundläggande uppgifter ska vara att:

- utforma och genomföra penningpolitiken i den monetära unionen,
- genomföra operationer på valutamarknaden,
- inneha och förvalta medlemsstaternas valutareserver samt
- främja ett väl fungerande betalningssystem.

ECBS har monopol på att besluta om sedelutgivning inom den monetära unionen. Sedlar kan ges ut av ECB eller av de nationella centralbankerna efter delegering från ECB.⁷

ECBS ska också ge synpunkter på lagstiftning inom sitt behörighetsområde som föreslås av kommissionen eller enskilda medlemsländer. Utan att ha egna direkta funktioner för tillsynen av finansiella institutioner ska ECB vidare främja stabiliteten på de finansiella marknaderna.

ECBS ska ledas av ECBs beslutande organ. Dessa utgörs av ECB-rådet (Governing Council) och direktionen (Executive Board).

⁷ Utgivningen av mynt hanteras av medlemsstaterna. De får ge ut mynt i den omfattning som godkänts av ECB.

ECB-rådet ska bestå av ECBs direktionsledamöter och de nationella centralbankscheferna i de länder som ingår i den monetära unionen. Dess främsta uppgift ska vara att anta de riktlinjer och fatta de beslut som behövs för att ECBs ska utföra sina uppgifter. ECB-rådet ska, på det sätt som bedöms lämpligt, besluta om de viktigaste intermediära målen (t.ex. penningmängden), styrräntor och tillgången på reserver i banksystemet (likviditet).⁸

Direktionen ska bestå av ordförande, vice ordförande och fyra andra ledamöter. Om inte alla länder deltar i den monetära unionen kan direktionen inledningsvis vara mindre. Den ska dock bestå av minst fyra personer. Direktionsmedlemmarna ska utses genom överenskommelse mellan medlemsstaternas regeringar på stats- eller regeringschefsnivå på rekommendation av Ekofin-rådet sedan Europaparlamentet och ECB-rådet har hörts. De ska väljas bland personer vars auktoritet och yrkeserfarenhet inom den finansiella sektorn är allmänt erkänd. Mandattiden är åtta år och mandatet kan inte förnyas. Direktionen ska ansvara för ECBs löpande verksamhet och bedriva penningpolitiken i enlighet med ECB-rådets riktlinjer och beslut. Den ska ansvara för förberedelserna av ECB-rådets sammanträden. De nationella centralbankerna ska genomföra transaktioner om ECB-rådet och direktionen så beslutar.

Så länge som det finns medlemsländer med undantag, dvs länder som inte ingår i det gemensamma valutaområdet, ska dessutom *ECBs allmänna råd* (General Council) utgöra ECBs tredje beslutsfattande organ. Detta ska bestå av ECBs ordförande och vice ordförande samt cheferna för *samtliga* nationella centralbanker inom EU. Övriga direktionsledamöter får delta utan rösträtt i det allmänna rådets sammanträden. Det allmänna rådet ska ta över de av EMIs uppgifter som till följd av undantag för en eller flera medlemsstater fortfarande måste utföras under den tredje etappen. En viktig uppgift är att bidra till förberedelserna för inträde i den monetära unionen för länderna med undantag. Rådet har även vissa administrativa och rådgivande funktioner.

⁸ I syfte att nå målet om låg inflation kan en centralbank välja att antingen målsätta inflationen direkt eller att sätta upp ett mål för någon variabel som är nära relaterad till inflationsutvecklingen, ett så kallat intermediärt eller mellanliggande mål. Exempelvis använder Tyskland penningmängdstillväxten som intermediärt mål. Frågan om intermediära mål diskuteras mer utförligt i kapitel 6 och 12.

ECBS ska vara oberoende. Det innebär att varken ECB, någon nationell centralbank eller någon medlem i dess beslutande organ får begära eller ta emot instruktioner från gemenskapsinstitutioner, gemenskapsorgan, medlemsländernas regeringar eller från något annat organ.

Vid omröstningar i ECBS har varje ledamot i ECB-rådet och i direktionen en röst, utom i frågor som rör ECBs kapital. I sådana frågor har direktionen ingen rösträtt, medan ECB-rådets ledamöter har vägd rösträtt.⁹ Beslut fattas som regel med enkel majoritet och vid lika röstetal har ordföranden utslagsröst.

Ordföranden i Ekofin-rådet och en medlem av kommissionen har närvarorätt vid ECBs rådssammanträden. Den förre har också förslagsrätt. Ekofin-rådet har vidare en potentiellt central roll i utformningen av penning- och valutapolitiken, eftersom det kan ingå formella avtal om eurons växelkurssystem gentemot valutorna i länder utanför EU. Ekofin-rådet kan också formulera en allmän inriktning för växelkurspolitiken gentemot dessa länder. Sådana riktlinjer måste dock enligt fördraget utformas på ett sätt som inte riskerar att åsidosätta prisstabilitetsmålet. Det är också Ekofin-rådet som arrangerar förhandlingar och beslutar om överenskommelser i valutapolitiska frågor med länder utanför EU.¹⁰

2.4 Övriga centrala EU-institutioner och organ

Det europeiska centralbankssystemet, ECBS, ska således självständigt svara för penningpolitiken i valutaunionen. Inom övriga politikområden fattas dock beslut genom olika EU-institutioner och organ, i vilka medlemsländerna har ett politiskt inflytande. Nedan följer en kort redogörelse för de på det ekonomiska området viktigaste institutionerna och organen.

Ministerrådet (formell beteckning *Europeiska unionens råd*) är EUs högsta beslutande organ. Det består av en representant från vart och ett av medlemsländerna. Normalt är det någon av regeringens

⁹ Rösterna i ECB-rådet ska i dessa fall vägas enligt de nationella centralbankernas andelar i ECBs tecknade kapital. Varje lands vikt framräknas som summan av:
- 50 procent av medlemsstatens andel av gemenskapens befolkning näst sista året före upprättandet av ECBS och
- 50 procent av medlemsstatens andel av gemenskapens BNP till marknadspris under de senaste fem åren före näst sista året innan ECBS upprättades.

¹⁰ Se avsnitt 6.3 för en utförligare diskussion om denna ordning.

fackministrar. Vilken minister som deltar beror på vilka frågor som behandlas. Om diskussionen rör till exempel ekonomiska och monetära frågor deltar finansministern och rådet benämns *Ekofin-rådet*. När det avgörande beslutet om övergången till den tredje etappen tas ska stats- och regeringscheferna utgöra rådet, vilket då benämns *rådet i dess sammansättning av stats- och regeringschefer*. Detta ska inte förväxlas med Europeiska rådet som beskrivs nedan. Vid beslut i ministerrådet som ska fattas med kvalificerad majoritet viktas rösterna enligt artikel 148.2 (se tabell 2.1).

Tabell 2.1: Röstfördelning i ministerrådet

Frankrike, Italien, Storbritanien och Tyskland	10
Spanien	8
Belgien, Grekland, Nederländerna och Portugal	5
Sverige och Österrike	4
Danmark, Finland och Irland	3
Luxemburg	2
Totalt antal röster	87
Kvalificerad majoritet	62
Blockerande minoritet	26

När beslut fattas på *förslag från kommissionen* utgör 62 röster kvalificerad majoritet och 26 röster en blockerande minoritet. Om beslut tas på andra grunder kan dock sex länder forma en blockerande minoritet även om deras röstetal är mindre än 26. Detta är fallet vid flera frågor på EMU-området. I de fall då endast länderna i den monetära unionen deltar i ett beslut utgörs kvalificerad majoritet av två tredjedelar av de viktade röstetalen i de deltagande länderna.

Europeiska rådet består av stats- och regeringscheferna samt kommissionens ordförande. Det sammanträder minst två gånger per år och drar upp de politiska riktlinjerna för samarbetet (se kommittén).

Kommissionen (formell beteckning *Europeiska kommissionen* eller *EG-kommissionen*) är EUs verkställande organ. Den utgörs av 20 kommissionärer som utses av medlemsländernas regeringar på fem år. De stora medlemsländerna (Tyskland, Frankrike, Italien, Storbritannien och Spanien) utser två kommissionärer vardera och övriga mindre länder en kommissionär. Kommissionen i sin helhet

måste godkännas av Europaparlamentet (se nedan). Kommissionens främsta uppgift är att förbereda och lägga fram förslag till nya regler samt att verkställa ministerrådets beslut.

Europaparlamentet är i huvudsak ett rådgivande organ. Det består av 626 ledamöter som utses för femårsperioder i allmänna direkta val i medlemsländerna. Parlamentet avger yttranden över förslag, kontrollerar kommissionens arbete samt godkänner EUs budget. Beslut i parlamentet tas med enkel majoritet. Rösterna är fördelade mellan länderna enligt tabell 2.2.

Tabell 2.2: Mandatfördelning i Europaparlamentet

Tyskland	99
Frankrike, Italien och Storbritannien	87
Spanien	64
Nederländerna	31
Belgien, Grekland och Portugal	25
Sverige	22
Österrike	21
Danmark och Finland	16
Irland	15
Luxemburg	6
Totalt antal mandat	626

Domstolen (formell beteckning *Europeiska gemenskapernas domstol*) har som uppgift att tolka regelverket och döma i tvister som gäller tillämpningen av de beslut som fattats inom EU rörande det ekonomiska samarbetet (EG). Domstolen består av 15 domare och 9 generaladvokater vilka utses av medlemsländernas regeringar i samförstånd för en period av sex år.

Monetära kommittén är ett rådgivande organ till kommissionen och ministerrådet och ska bl.a. förbereda Ekofin-rådets beslut. Den består av ledande tjänstemän från medlemsländernas ekonomi- och finansdepartement samt deras centralbanker. Vid starten av etapp tre ersätts Monetära kommittén av *Ekonomiska och finansiella kommittén*.

2.5 Referensscenariot – detaljerad plan för övergången till en monetär union

Vid Europeiska rådets möte i Madrid i december 1995 fastställdes en detaljerad plan för hur övergången till en monetär union ska gå till, det s k referensscenariot.¹¹ Referensscenariot specificerar fyra centrala tidpunkter under övergångsperioden:

- (1) *Omkring ett år före starten av etapp tre* (vinter/vår 1998) förväntas rådet i dess sammansättning av stats- och regeringschefer besluta om vilka länder som ska ingå i den monetära unionen.

Efter detta beslut upprättas Europeiska centralbanken, ECB. Den ska besluta om, införa och pröva de regler som ECBS behöver för att kunna utföra sina arbetsuppgifter i etapp tre. ECB ska också bestämma ett datum för utgivningen av eurosedlar och sätta igång tillverkningen av dem.

- (2) *Den första dagen av etapp tre* (1 januari 1999) ersätts växelkurserna mellan valutorna i de deltagande medlemsländerna av oåterkalleliga låsta omräkningskurser. Sedlar och mynt i de egna landets valuta förblir dock lagliga betalningsmedel fram till införandet av sedlar och mynt i euro. I de länder som ingår i euroområdet införs euron som valuta, och de nationella valutorna blir endast andra uttryck för denna.

Från och med starten av den tredje etappen kommer alla penningpolitiska transaktioner att tillkännages och genomföras i euro och alla konton som ECBSs motparter håller i centralbankerna kommer att anges i euro. ECBS ska vidare bidra till att penningmarknaden i euro fungerar smidigt och tillhandahålla ett betalningssystem för en effektiv interbankmarknad. ECBS kommer också att främja användandet av euron på valutamarknaderna. Medlemsländernas centralbanker kommer att växla nationella sedlar till de bilateral omräkningskurserna. Medlemsländerna kommer att göra nyemissioner av statspapper i euro och tillkännage hur övergången till den gemensamma valutan ska gå till i de offentliga sektorn. Vidare kommer medlemsländerna att sätta igång tillverkningen av mynt i euro.

¹¹ Europeiska monetära institutet (1995).

-
- (3) *Senast tre år efter starten av etapp tre* (senast 1 januari 2002) börjar ECBS ge ut sedlar i euro och byta ut de nationella sedlarna och mynten mot eurosedlar och mynt i euro och cent. Den offentliga sektorn i de länder som deltar i den monetära unionen kommer allmänt att använda euro i sina transaktioner senast när sedlar och mynt i euro införs.
 - (4) *Sex månader efter första dagen för införandet av euro* (senast 1 juli 2002) förlorar nationella sedlar och mynt sin ställning som lagliga betalningsmedel och sedlar och mynt i euro blir de enda lagliga betalningsmedlen i den monetära unionen. Nationella sedlar och mynt kommer dock även fortsättningsvis att kunna växlas till den nya valutan i centralbankerna.

3 Valutor och växelkurssystem – en bakgrund

Detta kapitel syftar till att ge teoretiska och historiska perspektiv på valet av valutasystem som en bakgrund till den utförligare diskussionen i senare kapitel. I avsnitt 3.1 diskuterar vi vilka olika funktioner en nationell valuta har i samhällsekonomin. I avsnitt 3.2 redogörs för de principiella skillnaderna mellan olika växelkurssystem. En monetär union kan ses som ett växelkurssystem med oåterkalleligt fasta växelkurser mellan de deltagande länderna. Dess motsats är ett system med fritt flytande växelkurser, dvs ett sådant system som gäller mellan dollar, yen och D-mark och som även Riksbanken för närvarande tillämpar. Mellan dessa ytterligheter finns en rad andra system. I avsnitt 3.3 redogör vi för de historiska erfarenheterna av olika växelkurssystem. Syftet är belysa stabiliteten hos olika växelkurssystem samt vilken inverkan de kan ha på inflation, ränta och produktion. Även om den europeiska valutaunionen är unik i ett historiskt perspektiv kan erfarenheterna av andra internationella monetära system vara värdefulla vid en analys av unionens egenskaper och samhällsekonomiska effekter. I avsnitt 3.4 sammanfattas de viktigaste slutsatserna.

3.1 Den nationella valutans roll i samhällsekonomin

De flesta stater har en egen valuta. Det finns dock flera undantag. Så t ex används i Afrika en gemensam valuta i den västafrikanska respektive i den centralafrikanska monetära unionen samt i det sydafrikanska valutaområdet, och i Västindien har det östkaribiska valutaområdet en gemensam valuta. Andra exempel i Europa är Liechtenstein med schweiziska franc, San Marino och Vatikanstaten med italienska lire samt Monaco med franska franc. I Andorra används båda de två angränsande staternas valutor, nämligen spanska pesetas och franska franc.

Det är naturligt att fråga sig varför de flesta stater har valt att ha en egen valuta, trots att det uppenbarligen inte är nödvändigt. Den främsta orsaken är valutans roll som instrument för att ge statsmakten intäkter och möjlighet att föra en självständig penningpolitik. En egen valuta tycks också ha ett värde som nationell symbol.

Valutans grundläggande funktioner

Alla valutor har vissa grundläggande funktioner. För det första är valutan ett *bytesmedel*. I en utvecklad ekonomi byts varor och tjänster inte direkt mot varandra utan mot en bestämd summa pengar. Penninghushållning tillåter – till skillnad från byteshushållning – en mycket långtgående arbetsfördelning, vilken i sin tur starkt har bidragit till välståndsutvecklingen. För det andra är valutan en *värdemätare*: den används för att mäta värdet av alla varor och tjänster med en gemensam måttstock. Genom att ha tillgång till lätt jämförbara värden på olika produktionsfaktorer, varor och tjänster kan producenter och konsumenter göra rationella val. I ekonomier med en utvecklad finansiell sektor är valuta också *värdebevarare*. Sparandet sker i viss utsträckning i sedlar och mynt som ett alternativ till guld, ädelstenar och andra beständiga tillgångar. Kontanter har fördelen att de relativt lätt kan bytas mot varor och tjänster, men också nackdelen att deras köpkraft urholkas i takt med eventuell inflation.

I länder med hög inflation (snabb penningvärdesförsämring) fyller den nationella valutan dåligt sina grundläggande funktioner och ersätts därför ofta delvis med stabilare valutor. Aktuella exempel är för Sovjetunionen och Östeuropa, där tyska mark och amerikanska dollar fått stor användning. Den tyska centralbanken, Bundesbank, har uppskattat att hela 40 procent av den utestående stocken av tyska mark cirkulerar i de tidigare östländerna. En nackdel med parallell användning av flera valutor är att konsumenter och producenter blir tvungna att ständigt hålla sig informerade om växelkurserna och att räkna om priser från en valuta till en annan.

Nationellt symbolvärde

Det finns många exempel på att valutans roll som nationell symbol tillmätts stor betydelse. När Sovjetunionen sönderföll i flera nya

stater, valde alla att ha egna valutor. På samma sätt har Tjeckien och Slovakien samt de nya stater som uppstått i det forna Jugoslavien infört egna valutor. Även om det finns andra skäl för en egen valuta är det uppenbart att denna har ett starkt symbolvärde för en självständig stat på samma sätt som flaggan och nationalsången.¹

Ett annat exempel är det faktum att banker i Skottland, Nordirland och på Guernsey och Jersey har rätt att utge egna sedlar som till utseendet skiljer sig från engelska pund. Varje sedelutgivande bank har skyldighet att hålla en mängd engelska pund som minst motsvarar dess egen utestående delstock och att på begäran växla in de egna pundsedlarna mot engelska pund till växelkursen 1:1. Engelska pundsedlar är juridiskt sett inte legala betalningsmedel i Skottland (och skotska inte i England).

Sedlar och mynt i den nya gemensamma valutan, euro, kommer att utformas på ett sätt som gör att valutan kan fortsätta att tjäna som nationell symbol för deltagarländerna. För närvarande pågår en designtävling om sedlarnas och myntens utseende, där förutsättningarna bl.a. är att 20 procent av den ena sidan på sedlarna samt ena sidan på varje mynt ska reserveras för respektive deltagande lands egna symboler.

Seignorage

Den inkomst som staten – via sin centralbank – årligen får genom sitt monopol på att utge sedlar och mynt kallas för *seignorage*.² Seignoraget består av två delar. Den första delen är realräntan på den utestående penningmängden. Penningmängden kan ses som ett räntefritt lån till staten från allmänheten och realräntan på beloppet som en utgift som staten slipper att betala. Den andra delen av seignoraget består av den urholkning (eller ökning) av penningmängdens köpkraft som sker till följd av inflation (eller deflation). Allmänheten efterfrågar i en given situation en viss real penningmängd, dvs pengar med en viss köpkraft i form av varor och

¹ I en intervju i *Financial Times* (15 februari, 1995) ger ärkebiskopen av Canterbury, George Carey, sin välsignelse till den europeiska integrationen men drar gränsen vid monetär union om den leder till att kyrkans överhuvud försvinner från de engelska pundsedlarna. Ett direkt citat lyder: "Jag vill ha drottningens huvud på sedlarna. Frågan om nationell identitet är mycket viktig. Att vara brittisk är för mig ytterst viktigt. Jag vill inte bli fransk eller tysk."

² Beteckningen kommer från franskans *seigneur* (latinets *senior*), dvs feodalherre. Denne hade ensamrätt att präglade mynt inom sina domäner och att ta ut en avgift för detta, *seignorage*.

tjänster. När staten ersätter den minskning av penningmängden s realvärde som skett till följd av inflation genom att ge ut nya pengar får den indirekt ett motsvarande värde i varor och tjänster, den s k *inflationsskatten*. Tillsammans är vinsten av att slippa betala realränta samt inflationskatten lika med den nominella räntan gånger penningmängden. Från detta ska dras den i sammanhanget försumbara kostnaden för att producera och distribuera nya sedlar och mynt samt att förstöra gamla.

I Sverige uppgick vid halvårsskiftet 1996 den utestående mängden av sedlar och mynt till ca 65 miljarder kronor. Om den genomsnittliga nominella låneräntan för staten är t ex 7 procent blir statens årliga vinst av seignorage 4,5 miljarder kronor, vilket utgör 0,27 procent av BNP. Med en inflationsstakt på 2 procent är ungefär 1,3 miljarder av detta inflationskatt. Ett inträde i den monetära unionen skulle inte innebära några större förändringar härvidlag, eftersom de deltagande länderna får en andel av ECBs seignorage som motsvarar deras BNP per capita och befolkningsstorlek. Detta diskuteras utförligare i avsnitt 4.5.

Prisstabilisering

Det viktigaste skälet för ett land att ha en egen valuta är inte symbolvärdet eller seignoraget, utan att det i princip möjliggör en självständig penningpolitik som är avpassad till den inhemska ekonomiska utvecklingen och inhemska prioriteringar. I en monetär union måste man förutsätta att penningpolitiken utformas som en kompromiss mellan deltagarländernas nationella intressen.

I den utsträckning som ett deltagande i den monetära unionen kan ge Sverige en lägre och mer stabil inflationsstakt än vad som skulle vara möjligt att uppnå utanför unionen, kommer deltagandet att ge samhällsekonomiska vinster. Det finns en rad skäl till detta.

- (1) Sedlar och mynt ger ingen nominell avkastning (ränta). Om priserna stiger och på så sätt urholkar pengarnas köpkraft är den *reala* avkastningen på innehav av sedlar och mynt negativ och lika med minus inflationsstakten. Ju högre inflationsstakten är, desto större blir kostnaden för att hålla likviditet. Hushåll och företag kommer därför att hålla mindre av *likvida medel*. Detta ökar transaktionskostnaderna i ekonomin. I länder med hyperinflation tvingas allmänheten till så gott som dagliga bankbesök för att ta ut dagsbehovet av pengar. Detta brukar betecknas som inflationens "*skosule-*

kostnad". Sannolikt är denna mycket liten så länge som inflationstakten är måttlig.³

- (2) En hög inflationstakt medför att producenterna *ofta måste höja sina priser*. Detta är förenat med kostnader för att ändra prislistor, annonsera, förhandla med kunder m m. Det är svårt att uppskatta dessa kostnader. Rimligtvis är de inte särskilt stora vid måttlig inflation.
- (3) Kombinationen av *inflation* och ett *nominalistiskt skattesystem* skapar *snedvridningar* i ekonomin. Bland annat snedvrids fördelningen mellan konsumtion och sparande. Orsaken är att kapitalinkomster och kapitalvinster beskattas nominellt, vilket gör att den effektiva beskattningen ökar med stigande inflation. Detta leder i sin tur till att sparandet blir mindre än vad det annars skulle ha varit. För före tagen innebär en högre inflation att värdet av deras avskrivningar på investeringar minskar, vilket också ökar den effektiva beskattningen. Detta leder till en lägre investeringsvolym. För hushållen blir boende i egna hem och bostadsrätter billigare med högre inflation, eftersom de nominella ränteutgifterna är avdragsgilla. Detta stimulerar bostadskonsumtionen på bekostnad av annan konsumtion och sparande.

Det bör här påpekas att ändringar i den effektiva beskattningen kan göra det nödvändigt att öka eller minska skatter på andra håll i ekonomin för att finansiera en viss nivå på de offentliga utgifterna. Dessa skatteförändringar medför i sin tur ökade eller minskade snedvridningar. Detta framgår mera i detalj i kapitel 4.

- (4) En högre inflationstakt leder till *högre variabilitet i relativa priser* vid såväl förutsedd som oförutsedd inflation.⁴ Detta tenderar i sin tur att leda till att ekonomiska beslut fattas på grundval av felaktiga relativpriser med snedvridningar av resursallokeringen som följd.
- (5) En högre inflationstakt är förknippad med *större osäkerhet i allmänhet*, inte bara om relativpriserna utan också om inriktningen på den ekonomiska politiken. Osäkerhet är en

³ Fischer (1994) uppskattar att en sänkning av inflationstakten från tio till två procent skulle ge en samhällsekonomisk vinst på några få hundradels procent av BNP.

⁴Fischer (1994). Denna slutsats delas dock inte av Driffill, Mizon & Ulph (1990) i deras översikt av den teoretiska och empiriska forskningen om inflationens kostnader. De drar slutsatsen att den empiriska forskningen ger svaga eller inga belegg för att en måttligt hög inflationstakt orsakar större variabilitet i relativpriserna.

- samhällsekonomisk kostnad som kan manifesteras på olika sätt, t ex som en riskpremie i räntenivån och en lägre investeringsnivå.
- (6) En annan möjlig effekt av inflationen gäller *ekonomisk tillväxt*. Under senare år har det gjorts en stor mängd empiriska undersökningar av hur den ekonomiska tillväxten samvarierar med inflationen. Många av dessa undersökningar finner ett statistiskt säkerställt negativt samband mellan inflation och tillväxt, vilket har tolkats som att inflation orsakar lägre tillväxt. Så finner t ex den amerikanske ekonomen Robert Barro i en studie som grundar sig på utvecklingen i 100 länder mellan 1960 och 1990 att en ökning av inflationstakten med 10 procentenheter leder till 0,2-0,3 procentenheters lägre årlig tillväxttakt (men också att förändringar i inflationstakten när denna ligger under 10 procent inte har någon statistiskt säkerställd effekt).⁵ Orsaksriktningen är dock inte självklar, eftersom de mekanismer genom vilka inflationen inverkar på tillväxten inte kan anses vara klarlagda. Orsaken till det negativa sambandet kan finnas i andra underliggande faktorer av ekonomisk, social och politisk natur, som påverkar både inflationen och tillväxten.
- (7) Erfarenhetsmässigt leder inflation också till betydande förändringar i *förmögenhetsfördelningen*. En oförutsedd ökning av inflationstakten innebär t ex att innehavarna av statspapper förlorar och skattebetalarna vinner. Den svenska statens nettoskuld i kronor uppgick vid halvårsskiftet 1996 till 41,8 miljarder kronor, vilket motsvarar ungefär 25 procent av BNP.⁶ En oförutsedd ökning av prisnivån med 1 procentenhet skulle minska den reala skulden med drygt 4 miljarder eller 0,25 procent av BNP. Ett annat exempel är omfördelningen under 1970-talets höga inflation från skattebetalare och sparare till ägare av bostadsrätter och egnahem till följd av de dåvarande avdragsreglerna i skattesystemet, de låga eller negativa realräntorna och den reala beskattningen av realisationsvinster på fastigheter.

⁵ Barro (1995).

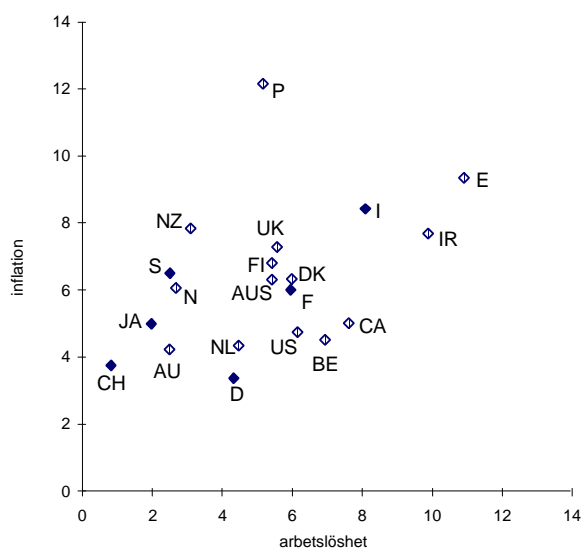
⁶ Från statens bruttoskuld på 147,9 miljarder har dragits skulder i utländsk valuta, 39,9 miljarder, värdet av utestående realobligationer, 4,9 miljarder, Riksbankens innehav av statspapper, 7,3 miljarder, samt de nominella tillgångarna i AP-fonderna, 54,0 miljarder. Se Persson (1996c).

Det kan emellertid också finnas *negativa* effekter av en *alltför låg inflationstakt*. Vid låg inflation är det svårare att åstadkomma förändringar i relativlöner och tillräckligt stora sänkningar av reallönerna när sådana är samhällsekonomiskt motiverade. I båda fallen kan det nämligen krävas att *nominallönerna* sänks för stora grupper på arbetsmarknaden. Detta har erfarenhetsmässigt visat sig vara svårt att åstadkomma. En närmare diskussion finns i avsnitt 8.3.

Ett annat och vanligt argument mot en alltför låg inflation är att lägre arbetslöshet kan köpas till priset av en högre inflation. Argumentet härrör ursprungligen från en studie av den engelska ekonomen A.W. Phillips från 1958. Han visade på grundval av historiska data ett negativt samband mellan löneinflation och arbetslöshet. Denna upptäckt fick ett enastående genomslag och togs till utgångspunkt för uppläggningspolitiken i många länder under 1960- och 1970-talen, bland dem Sverige. Teoretisk forskning från slutet av 1960-talet och empirisk forskning under de senaste decennierna har dock övertygande visat att utbytesförhållandet mellan inflation och arbetslöshet beror på tidshorisonten. På *lång* sikt tycks arbetslöshetens nivå vara oberoende av inflationstakten. Detta framgår av diagram 3.1.

Skillnaden i inflationens effekter på arbetslösheten på kort och lång sikt har att göra med att lönerna är trögrörliga och att efterfrågan på arbetskraft beror på de reala lönekostnaderna (de nominella lönekostnaderna i förhållande till priserna). Om t ex inflationstakten oväntat ökar, kommer produktion och sysselsättning att öka därför att det tar en viss tid innan löneökningstakten anpassat sig till den högre inflationstakten. Under anpassningstiden sänks företagens reala lönekostnader, vilket får företagen att expandera. Om den högre inflationstakten blir varaktig, kommer den att leda till kompensationskrav från löntagarna. Så småningom stiger lönerna i förhållande till prisnivån, vilket medför att företagen drar ner produktionen och arbetslösheten återgår till sin ursprungliga nivå.

Diagram 3.1: Genomsnittlig inflation och arbetslöshet i 20 industriländer 1960-96



Kommentar: AU=Österrike, AUS=Australien, BE=Belgien, CA=Kanada, CH=Schweiz, D=Tyskland, DK=Danmark, E=Spanien, F=Frankrike, FI=Finland, I=Italien, IR=Irland, JA=Japan, N=Norge, NL=Nederländerna, NZ=Nya Zeeland, P=Portugal, S=Sverige, UK=Storbritannien och US=USA.

Källa: OECD, *Economic Outlook* (arbetslöshet); IMF, *International Financial Statistics* (inflation)

Stabilisering av produktion och sysselsättning

Valet av växelkurssystem har betydelse för hur ekonomin anpassar sig till olika störningar. En fast växelkurs dämpar i de flesta fall *finansiella störningar*, medan en flytande växelkurs dämpar *reala störningar*. Med finansiella störningar menas förändringar i utbud och efterfrågan på penning- och valutamarknaden, t ex öka efterfrågan på svenska statspapper från utländska investerare till följd av ökat förtroende för finanspolitiken. Med reala störningar menas störningar på marknaderna för varor, tjänster och produktionsfaktorer. De reala störningarna kan i sin tur delas upp i *utbuds- och efterfrågestörningar*. De förra avser störningar i produktivitet eller produktionskostnader på ekonomins utbudssida, t ex i form av lägre produktivitetstakt eller höjda priser på importerade insatsvaror som olja och bensin. De senare avser störningar på ekonomins efterfrågesida, t ex minskad inhemsk efterfrågan till

följd av ett ökat sparande eller minskad efterfrågan på svenska exportprodukter.

Skillnaden mellan flytande och fast växelkurs när det gäller att dämpa olika slag av störningar kan illustreras med två exempel. I det första exemplet antas att svensk ekonomi drabbas av en real efterfrågestörning i form av minskad efterfrågan på exportmarknaden. Den minskade försäljningen utomlands medför att exportintäkterna minskar och att svenska exportföretag därför växlar in en mindre mängd utländsk valuta mot kronor än tidigare. Efterfrågan på svenska kronor minskar således på valutamarknaden. Vid flytande växelkurs leder detta till att kronan deprecierar (priset på kronor i utländsk valuta sjunker). Deprecieringen tillåter exportföretagen att sänka sina priser i utländsk valuta vid oförändrade priser i kronor. I den mån som exportpriserna sänks motverkas den ursprungliga exportminskningen. Den flytande växelkursen dämpar således verkningarna av den reala efterfrågestörningen. Vid fast växelkurs kommer ingen sådan motverkande effekt till stånd.

Det andra exemplet gäller en finansiell störning. Anta att utländska placerare ökar sin efterfrågan på svenska kronobligationer, därför att förtroendet för svensk finanspolitik ökar. Detta leder till ökad efterfrågan på svenska kronor och ökat utbud av utländsk valuta på valutamarknaden. Vid flytande växelkurs leder detta till att kronan apprecierar. Detta gör svenska varor dyrare i förhållande till utländska, vilket minskar exporten och ökar importen. Följden blir att BNP faller. Den finansiella störningen får en negativ real effekt. Vid fast växelkurs skärs denna kanal från den finansiella marknaden till den reala delen av ekonomin. Detta sker genom att Riksbanken ökar sitt utbud av kronor (genom att köpa utländsk valuta) i sådan omfattning att växelkursen kan hållas fast. I så fall får den finansiella störningen aldrig några reala konsekvenser för produktion och sysselsättning.

Vid ett medlemskap i den monetära unionen har Sverige samma valuta som de andra medlemsländerna. Detta kan också uttryckas som att vi har oåterkalleligen fasta växelkurser gentemot de andra länderna. Finansiella störningar mellan länderna i valutaunionen av det slag som diskuterades ovan kan då inte längre destabilisera produktion och sysselsättning, vilket är en fördel. Däremot är det en nackdel att reala störningar i resten av den monetära unionen eller i Sverige inte längre kommer att kunna pareras genom en anpassning av växelkursen. Med en gemensam valuta måste den anpassningen vid en minskning av efterfrågan på varor och tjänster i Sverige i stället ske genom att våra nominallöner sjunker i förhållande till nominallönerna i andra medlemsländer i den

monetära unionen, så att vi den vägen blir mer konkurrenskraftiga. Detta diskuteras närmare i kapitel 8.

I den mån som ECB kommer att försöka stabilisera produktion och sysselsättning måste man räkna med att det är konjunkturen i de stora länderna som blir styrande. För ett litet land som Sverige är det därför viktigt om de reala störningarna är gemensamma med de stora ländernas, dvs om de är *symmetriska*, eller om de är specifika för Sverige, dvs om de är *asymmetriska*. Om störningarna i Sverige inte samvarierar med dem i övriga medlemsländer i den monetära unionen, kan ett svenskt deltagande medföra stora samhällsekonomiska kostnader. Denna fråga, som är central för ett ställningstagande om svenskt medlemskap, diskuteras mer utförligt i kapitel 5.

3.2 Växelkurssystem

Helt fasta växelkurser, som i den monetära unionen, och flytande växelkurser, dvs det system som Sverige tillämpar för närvarande, är två valutasystem bland många andra. Detta avsnitt ger en översikt över de olika system som existerar eller har existerat. Inledningsvis redogörs också för skillnaden mellan nominella och reala växelkurser.

Nominella och reala växelkurser

De växelkurser som rapporteras varje dag i mass media är *nominella växelkurser*. En nominell växelkurs anger priset på en valuta uttryckt i någon annan valuta. En *real växelkurs* anger pris- eller kostnadsläget i ett land jämfört med ett annat land uttryckt i samma valuta. Det relativa prisläget är priset i samma valuta för en representativ korg av varor och tjänster i ett land i förhållande till en likadan korg i ett annat land. Det relativa kostnadsläget anger oftast som lönekostnaden per producerad enhet i industrin i ett land i förhållande till motsvarande kostnad i ett annat land, mätt i samma valuta. Den reala växelkursen beror med andra ord både på pris- eller lönenivåer och på den nominella växelkursen.

På kort sikt är en förändring av den nominella växelkursen liktydig med en förändring av den reala. Om t ex kronan över en natt deprecierar med tio procent mot den tyska marken, innebär det att den representativa varukorgen blir tio procent dyrare i Tyskland än i Sverige mätt i samma valuta. Den nominella deprecieringen är

lika med den reala i detta fall. En real depreciering eller appreciering kan emellertid ske också utan att den nominella växelkursen ändras. Om t ex den nominella växelkursen mellan tyska mark och svenska kronor är fast och lönekostnaderna stiger med tio procent mer i Sverige än i Tyskland under ett år, kommer vid årets slut det relativa kostnadsläget mätt i samma valuta att vara tio procent högre i Sverige än i Tyskland. I detta fall har det skett en real appreciering av kronan gentemot D-marken vid konstant nominell växelkurs, dvs en försämring av konkurrenskraften för svensk industri med tio procent.

Huruvida en förändring av den nominella växelkursen leder till en förändring i den reala växelkursen beror på tidshorizonten. På kort sikt innebär en förändring av den nominella växelkursen också en förändring av den reala, eftersom priserna på varor och tjänster är betydligt mera trögrörliga än den nominella växelkursen. På längre sikt tenderar förändringar i den nominella växelkursen mellan två länders valutor att spegla skillnader i inflationstakt, så att en högre inflation i ett land motsvaras av en depreciering av det landets valuta. Orsaken är att prisutvecklingen på likartade varor måste vara ungefär densamma i olika länder om alla ska förbli konkurrenskraftiga.

Olika växelkurssystem

Nedan klassificeras olika växelkurssystem efter hur rörliga växelkurserna är inom respektive system. Hänsyn tas också till huruvida systemet bygger på ensidiga eller ömsesidiga åtaganden. När värdet på den svenska kronan tidigare var knutet till en korg av andra valutor (först till en handelsvägd valutakorg 1977-91, sedan till ecun 1991-92) var detta ett ensidigt åtagande som kunde ändras utan hörande av andra länder. EUs valutasamarbete, ERM, bygger däremot på ömsesidiga åtaganden. När en nominell växelkurs mellan två länders valutor hotar att över skrida ett bestämt gränsvärde måste båda ländernas centralbanker intervensera på valutamar - knaden. Dessutom kan ändringar av centralkurserna (de fastställda riktvärden från vilka växelkurserna tillåts att avvika inom ett bestämt intervall) bara göras efter ett gemensamt beslut av samtliga deltagande länder. Distinktionen mellan ensidiga och ömsesidiga åtaganden är viktig eftersom den påverkar växelkursernas trovärdighet och motståndskraft mot spekulativa attacker.

- (1) *Fritt flytande växelkurs* ("free float"). Kursen bestäms av utbud och efterfrågan på valutamarknaden utan ingripanden av centralbanken. Det är osäkert i vilken utsträckning som flytande växelkurser i praktiken har rört sig helt fritt. I allmänhet vill centralbankerna påverka växelkursen även om den är flytande och intervenerar därför med köp och försäljning av olika valutor.
- (2) *Styrd växelkurs* ("managed float" eller "dirty float"). Växelkursen flyter, men centralbankerna köper och säljer valutor för att påverka växelkursen, t ex för att förbättra konkurrenskraften för industrin eller för att nå ett visst inflationsmål. Sedan 1985 har de största industriländerna vid olika tillfällen försökt att samarbeta för att korrigera vad som uppfattats som under- och övervärderade reala växelkurser. Samarbetet började på USAs initiativ på grund av att den amerikanska ekonomin i mitten av 1980-talet var hårt pressad av en högt värderad valuta.
- (3) *Gradvis justerad växelkurs* ("crawling peg"). Växelkursen förändras fortlöpande, t ex varje månad, beroende på utfallet av olika makroekonomiska variabler, som inflationstakten och bytesbalansen, eller i en i förväg fastställd takt. Systemet kan ha en fördel framför en flytande kurs genom att förväntningarna om den framtida växelkursen kan påverkas på ett stabiliserande sätt.
- (4) *Växelkursband* ("exchange rate band"). Växelkursen tillåts röra sig inom ett visst intervall runt ett fastställt riktvärde. Växelkursband är utmärkande för ERM-systemet, där valutornas värde för närvarande tillåts variera med $\pm 1,5$ procent runt de fastställda centralkurserna.
- (5) *Fasta men justerbara växelkurser* ("adjustable peg"). Centralbankerna för en penningpolitik som syftar till att hålla växelkurserna helt fasta eller endast låta dem variera inom ett smalt band runt det fastställda riktvärdet. Enligt vissa explicita eller implicita regler kan kursen ändras. Dett system tillämpades inom ramen för Bretton Woods-systemet från andra världskrigets slut till början av 1970-talet, då valutorna i systemet hade fastställda kurser mot dollarn vilka kunde ändras vid "fundamental obalans". Som nämnts var den svenska kronan 1977-91 knuten till ett antal utländska valutor (valutakorgen, där vikterna för valutorna i princip motsvarade ländernas andel av svensk utrikeshandel). Mellan 1991 och 1992 var kronan på liknande sätt knuten till ecun. ERM-systemet kombinerar växelkursband med fasta, men

justerbara centralkurser, dvs kurser som utgör mittpunkter i de tillåtna intervallen.

- (6) *Guldmyntfot* ("gold standard"). Växelkurserna bestäms genom att valutorna i systemet har unilateralt fastställt värden i förhållande till guld. Centralbankernas uppgift är att upprätthålla valutornas värde i guld och de är därför skyldiga att lösa in sedlar och mynt mot guld när så begärs. Under systemet med guldmyntfot, som tillämpades av ett flertal länder under senare delen av 1800-talet och fram till 1914 och byggde på unilaterala åtaganden av varje land, kunde temporära avvikelser från guldkurserna förekomma under exceptionella omständigheter, t ex i samband med krig, men centralbankerna strävade i regel efter att återställa den tidigare kursen. Bretton Woods-systemet var en kombination av guldmyntfot och fasta men justerbara växelkurser genom att den amerikanska dollarn hade ett fastställt värde i förhållande till guld och övriga valutor bestämda värden i förhållande till dollarn. På grund av detta används på engelska ofta beteckningen *gold exchange standard* för Bretton Woods-systemet.
- (7) *Sedelfond* ("currency board"). Valutans värde är fastställt mot en viss utländsk valuta och centralbanken garanterar inlösen av den egna valutan mot den utländska. Som säkerhet håller centralbanken en reserv (sedelfond) av den utländska valutan som minst motsvarar mängden egen valuta. Systemet tillämpas bl a av Estland (med tyska mark som bas), Hongkong (brittiska pund) och Argentina (USA-dollar).
- (8) *Myntunion* ("currency union"). Samma valuta eller valutor används som betalningsmedel inom två eller flera stater. Staterna kan ha egna centralbanker. Små stater använder ofta samma valuta som en större angränsande stat, t ex Monaco (franc), San Marino och Vatikanstaten (lire), Luxemburg (belgiska men även luxemburgska franc), Andorra (pesetas och franc) samt Panama (amerikanska sedlar men panamanska mynt). Danmark, Norge och Sverige hade myntunion mellan 1873 och 1924.⁷
- (9) *Monetär union* ("monetary union"). De ingående staterna har både gemensam valuta och centralbank. Monetära unioner

⁷ Underlagsrapporten av Bordo & Jonung (1996) ger en historik av denna och andra myntunioner.

har tidigare i regel uppstått i samband med att nya nationer har bildats, som i fallen med USA, Italien och Tyskland.

3.3 Erfarenheter av olika växelkurssystem

Vid val av växelkurssystem kan de historiska erfarenheterna vara till stor hjälp. Det är framför allt två egenskaper hos det internationella monetära systemet som är av intresse i detta sammanhang. Den ena är hur systemet bör konstrueras för att vara stabilt och kunna motstå stora påfrestningar. Den andra är i vilken mån så olika system kan bidra till en önskvärd makroekonomisk utveckling.

Guldmyntfoten 1880-1914

Under 1870-talet övergick många länder från metallmyntfot, baserad på två eller flera metaller, till guldmyntfot, liksom den ledande industrinationen England hade gjort tidigare. Genom att de olika valutorna fick ett fastställt värde i förhållande till guld, fick de också ett bestämt värde i förhållande till varandra. Därmed uppstod ett internationellt monetärt system som baserades på konvertibilitet för sedlar och mynt, dvs på åtaganden från centralbankerna att växla in den egna valutan mot guld till den fastställda kursen, och på fria internationella kapitalrörelser.

Uppgiften för centralbanken i ett land med guldmyntfot var att upprätthålla den egna valutans värde mot guld. När tex priserna, inklusive det på icke-monetärt guld (dvs guld som användes för andra ändamål än mynt), steg i ett land, blev det lönsamt för allmänheten att lösa in sedlar och mynt mot guld hos centralbanken och sedan sälja det. Härigenom minskade penningmängden, och guldpriset och andra priser sjönk igen.

Det förekom att länder under viss tid övergav guldmyntfoten och lånade i centralbanken, vanligtvis för att finansiera krig. De ökningarna av penningmängden som blev följderna ledde då till inflation och depreciering av valutan. En temporär avvikelse från guldmyntfoten ansågs överensstämma med de oskrivna reglerna för systemet. Så snart omständigheterna så tillät, strävade centralbanken efter att återställa valutans parivärde mot guld genom att föra en deflationistisk politik, dvs genom att minska penningmängden.⁸

⁸ Se underlagsrapporterna av Bordo & Jonung (1996) och McKinnon (1996).

En inneboende svaghet med systemet – som med tiden växte i betydelse – var att centralbankernas guldreserver blev allt mindre i förhållande till den utestående sedel- och myntmängden. Dett ledde vid flera tillfällen till spekulativa attacker, då en misstrogen allmänhet växlade in sina tillgodohavanden i affärsbankerna till guld och satte systemet på hårda prov. Centralbankerna var då tvungna att rycka in och uppträda som "lender of last resort" för att rädda affärsbankerna.

Det finns flera skäl till att guldmyntfoten ändå hade en relativt lång livslängd. Ett skäl är förmodligen att pris- och löneflexibiliteten under detta system var relativt stor (se nästa avsnitt). Ett annat är att politiken var inriktad på prisstabilitet. Till detta bidrog att centralbankerna ofta var privatägda, att rösträtten var begränsad och att man – före Keynes – inte såg sambandet mellan penningpolitiken å ena sidan och produktionen och sysselsättningen å den andra. Ett tredje skäl är att guldkonvertibiliteten fungerade som ett trovärdigt åtagande som förhindrade staten att föra en penningpolitik för andra syften än prisstabilitet. Ett fjärde skäl är att de implicita reglerna för avsteg från åtagandet om konvertibilitet var enkla och klara.

Mellankrigstiden

Åren under och efter första världskriget karaktäriserades av hög inflation i flera länder och mycket instabila växelkurser. Man strävade därför efter att återgå till guldmyntfoten som internationellt monetärt system. Detta lyckades 1925. Men systemet råkade snart i svårigheter och slutade i praktiken att fungera 1931, då England, Sverige och en rad andra länder övergav guldmyntfoten. Svårigheterna bestod bl a i brist på guld, vilket gjorde att konvertibiliteten sattes i fråga. Europa delades upp i tre valutaområden, vart och ett med en dominerande valuta mot vilken de övriga länderna knöt sina valutor med en fast växelkurs. Inom sterlingområdet tillämpades pappersmyntfot. Här ingick de nordiska länderna och andra länder som traditionellt hade haft sina valutareserver i London och använt sig av kapitalmarknaden där. Inom Reichskområdet i Central- och Östeuropa behöll länderna guldmyntfot och försvarade de fasta växelkurserna med hjälp av valutaregleringar. Inom francområdet höll man också kvar vid guldmyntfoten men använde sig i stället av tullar, kvoter och andra handelsrestriktioner för att upprätthålla de fasta växelkurserna. Utanför Europa fanns ett

mer lösligt dollarområde, i vilket Filippinerna, Kuba, Centralamerika, Argentina och Kanada ingick förutom USA.

Bretton Woods-systemet

Vid andra världskrigets slut skapades ett nytt internationellt monetärt arrangemang, som brukar kallas Bretton Woods-systemet efter den plats i USA där förhandlingarna om dess upprättande fördes. Systemet utformades för att tillåta de deltagande länderna viss penningpolitisk autonomi och flexibilitet, vilket guldmyntfoten till stor del saknade. Samtidigt försökte man uppnå nominell stabilitet, dvs stabil prisnivå och stabila växelkurser. Bretton Woods-systemet baserades på att amerikanska dollar hade ett bestämt värde i förhållande till guld, och på att övriga valutor i systemet i sin tur hade fastställda kurser i förhållande till dollarn. Fram till 1958 fanns restriktioner som starkt begränsade möjligheterna att växla valutorna mot varandra, men även därefter hade många länder kvar omfattande valutaregleringar som motverkade stora kapitalrörelser. Länder som råkade i betalningsbalansproblem kunde få temporära lån genom Internationella valutafonden (IMF), som också hade till uppgift att övervaka systemet.

Liksom under guldmyntfoten fanns det möjligheter att justera växelkurserna. Detta skulle ske vid "fundamental ojämvikt". I motsats till systemet med guldmyntfot fanns det dock inget krav på att senare återgå till den ursprungliga växelkursen gentemot dollar. En annan viktig skillnad var att länderna förutsattes använda sig av stabiliseringspolitik för att motverka interna obalanser. Under guldmyntfoten var penningpolitikens enda uppgift att upprätthålla prisstabilitet.

Bretton Woods-systemet bröt samman mellan 1968 och 1971. En viktig orsak var att USA vid mitten av 1960-talet kraftigt ökade de offentliga utgifterna på grund av Vietnamkriget samt en stor satsning på utbildning och bostäder för låginkomsttagare (Great Society-programmet). Detta ledde till en utveckling med ökad penningmängd, ökad inflation och lägre räntor i USA, vilket i sin tur gjorde att kapital sökte sig till länder med högre räntor. När dollar växlad in till andra valutor innebar det en motsvarande penningmängdsökning i de senare länderna. Dessa ville dock inte importera den amerikanska inflationen och de motsatte sig också en appreciering av sina valutor mot dollarn. Den möjlighet att justera växelkurserna som fanns utnyttjades således inte. Man var förmodligen rädd för att en justering skulle minska trovärdigheten för den fasta växelkursen.

En ytterligare orsak till Bretton Wood-systemets sammanbrott var bristen på guld och uppbyggnaden av mycket stora reserver av dollar hos olika centralbanker. Så s måningom uppstod tvivel om att

USA var i stånd att fullfölja sitt åtagande att lösa in dollar mot guld. Sedan flera centralbanker sålt stora mängder guld till guldspekulanter, upprättades 1968 en "centralbanksmarknad", på vilken guld handlades mellan centralbankerna till det fastställda priset i dollar, samt en fri marknad, på vilken priset var betydligt högre. Därmed klipptes bandet mellan penningmängden i dollar och marknadspriset på guld av, vilket varit en hörnsten i Bretton Woods-systemet. Efter spekulativa kapitalflöden från dollar till framför allt yen och D-mark samt utländska centralbankers köp av guld hos den amerikanska centralbanken slutade USA att sälja guld 1971. Dollarn devalverades, men det visade sig bara vara en tillfällig lösning. För att stoppa kapitalflödet till yen och D-mark tvingades Japan och Tyskland 1973 att låta sina valutor flyta mot dollarn.

Rörliga växelkurser och ERM

Efter 1973 har de internationellt viktigaste valutorna (dollar, yen, D-mark och pund) flutit i förhållande till varandra.⁹ Detta har gjort det möjligt för växelkurserna att anpassa sig när stora makroekonomiska störningar ägt rum. Ett exempel är dollarns appreciering under första hälften av 1980-talet i samband med en restriktiv penningpolitik och en expansiv finanspolitik i USA. Men samtidigt har växelkursrörelserna ofta varit mycket större än vad som förefaller kunna motiveras av de grundläggande makroekonomiska faktorerna. Det är en vanlig uppfattning att växelkurserna ofta är *överreagerat*, vilket fått till följd att det uppstått stora och fleråriga svängningar i de reala växelkurserna (de relativa priserna och kostnaderna mellan olika länder). Dessa växelkursrörelser kan ha bidragit till makroekonomiska balansproblem.

Inom Europa har valutasystemet utvecklats på ett helt annat sätt än mellan de stora världsvalutorna. I Europa avlöstes Bretton Woods-systemet av ett nytt växelkurssystem, den så kallade *valutaormen*, med fasta kurser mellan de deltagande valutorna (se avsnitt 2.1). Valutaormen ersattes 1979 av växelkurssamarbetet ERM inom ramen för Europeiska monetära systemet, EMS. ERM-systemet skiljer sig från Bretton Woods-systemet på flera avgörande punkter. Det är baserat på pappersmyntfot, vilket ger bättre likviditet än guldmyntfot. Varje valuta har en fastställd så kallad centralkurs i för-

⁹ Ett undantag är att pundet var knutet till D-marken 1990-92 inom ramen för det europeiska växelkurssamarbetet, ERM.

hållande till var och en av de övriga valutorna i systemet, inte endast i förhållande till *en* central valuta. Centralbankerna är förpliktigade till ömsesidiga interventioner för att hålla de bilaterala kurserna inom de tillåtna intervallen. Slutligen finns i ERM-systemet en viss procedur som ska följas i samband med eventuella justeringar av växelkurserna (centralkurserna).

ERM-systemet tycktes fungera väl fram till början av 1992. De första åren fanns betydande skillnader i inflationstakt mellan länderna. Mellan 1979 och 1987 justerades därför centralkurserna elva gånger samtidigt som inflationsskillnaderna minskade betydligt. Mellan 1987 och 1992 gjordes inga justeringar, trots kvarstående skillnader i inflationstakter. Detta innebar att de reala växelkurserna kom att divergera alltmer. Mellan liran och marken var t ex den ackumulerade skillnaden i inflationstakt mellan 1987 och 1992 ca 18 procent.

I samband med den tyska återföreningen 1990 beslöt den västtyska regeringen att östtyska mark fick växlas in till västtyska till växelkursen 1:1 (upp till ett visst belopp). Detta innebar att penningmängden expanderade kraftigt. Dessutom blev finanspolitiken mera expansiv till följd av transfereringar till f d Östtyskland och stora satsningar på offentliga investeringar i infrastruktur. Detta föranledde den tyska centralbanken att föra en restriktiv penningpolitik med höjda räntor för att förhindra ökad inflation. De flesta andra länder i Västeuropa blev då i sin tur tvungna att höja sina räntor för att försvara växelkurserna mot D-marken. Ränthöjningarna förvärrade problemen i många länder med växande arbetslöshet, budgetunderskott och stor offentlig skuldbörda. I mitten av 1992 uppstod stora spekulativa kapitalflöden. En rad olika länder inom och utanför ERM-systemet tvingades att låta valutorna flyta, bland dem Finland och Sverige. Inom ERM-systemet vidgade s bandbredderna från $\pm 2,25$ procent till ± 15 procent.¹⁰

Generella slutsatser

En lärdom av systemet med guldmyntfot är att regler om undantag från de grundläggande normerna bör vara enkla och tydliga. Dessutom bör de omständigheter som föranleder undantag från de penningpolitiska reglerna vara ett resultat av faktorer som ligger r

¹⁰ Nederländerna har dock en bilateral överenskommelse med Tyskland om att bibehålla det tidigare smala bandet.

utanför statsmaktens kontroll. Denna lärdom är relevant när man diskuterar t ex inflationsmål för en självständig centralbank och under vilka omständigheter som dessa mål kan frångås.

Både Bretton Woods-systemet och ERM-systemet sökte förena viss penningpolitisk autonomi och flexibilitet med nominell stabilitet (stabila priser och växelkurser). Det visade sig i båda fallen att dessa mål var svåra att förena. I valet mellan att föra en politik i det nationella intresset och en politik som överensstämde med respektive lands roll i det internationella monetära systemet prioriterade både USA och Tyskland sina nationella intressen. I båda växelkurssystemen försökte man införa ett mått av flexibilitet genom möjligheterna att justera växelkurserna under vissa omständigheter. Det tycks vara svårt att kombinera denna flexibilitet med trovärdighet för växelkurserna. Svårigheterna tycks ha ökat i takt med att de internationella kapitalrörelserna blivit friare och av allt större omfattning. De internationella kapitalströmmarna har ökat dramatiskt. Omsättningen på den globala valutamarknaden var 1995 ungefär 1 500 miljarder dollar per dag, vilket är en fördubbling jämfört med 1989.¹¹ Ungefär 98 procent av omsättningen härrör från finansiella investeringar och endast 2 procent från handel med varor och tjänster.

Det teoretiskt ideala växelkurssystemet bör, precis som Bretton Woods- och ERM-systemet, förena flexibilitet, dvs möjligheten att anpassa det viktiga relativpris som växelkursen utgör, med pris- och växelkursstabilitet under normala omständigheter. Det är dock numera en vanlig uppfattning bland ekonomer att fasta men justerbara växelkurser inte kan fungera i en värld med fria kapitalrörelser, och att de enda hållbara alternativen är maximal flexibilitet, dvs flytande växelkurser, eller maximal nominell stabilitet, dvs en monetär union med gemensam valuta.¹² De senaste tjugo årens erfarenheter tycks i viss mån bekräfta denna uppfattning. I ett globalt perspektiv har utvecklingen gått från system med fasta till system med flytande växelkurser. Över hälften av Internationella valutafondens medlemsländer har i dag någon form av flytande växelkurser, mot en tredjedel 1982 och en femtedel 1975. Samtidigt har man i Europa strävat mot mer fasta växelkurser, först inom den sk valutaoorden och ERM-systemet och nu med planerna på en valutaunion.

¹¹ Bank for International Settlements (1996).

¹² Detta hävdas t ex av Eichengreen (1994). Se också underlagsrapporten av McKinnon (1996).

Den makroekonomiska utvecklingen under olika växelkurssystem

Det är inte säkert att en jämförelse av den makroekonomiska utvecklingen under olika växelkurssystem säger något om systemens effekter i sig. Orsaken är att de fyra störningarna kan ha varit av mycket olika omfattning och att den ekonomiska politiken kan ha skiljt sig under de olika systemen. Det kan ändå vara möjligt att dra vissa slutsatser från en sådan jämförelse.¹³

I tabell 3.1 återges statistiska data för tre makroekonomiska variabler under guldmyntfoten 1880-1914, under den period då valutorna under Bretton Woods-systemet var konvertibla 1959 - 1971, samt under den följande perioden med en blandning av flytande och fasta växelkurser (hädanefter kallad blandsystemet för enkelhets skull) 1973-1994. Jämförelsen görs för fjorton industriländer: Belgien, Danmark, Finland, Frankrike, Italien, Japan, Kanada, Nederländerna, Norge, Schweiz, Storbritannien, Sverige, Tyskland och USA.

Tabellen visar för länderna som grupp genomsnittet samt ett mått på variationen i varje period för *inflation*, *långa nominella räntor* och *förändring i BNP per capita*. Variationen för länderna som grupp visar hur mycket de genomsnittliga värdena varierar för gruppen som helhet från år till år. Dessutom redovisas i tabellen variationerna *mellan länderna* i varje period vad gäller genomsnittet för inflation, ränta och BNP-förändring.

¹³ Framställningen bygger i huvudsak på underlagsrapporten av Bordo & Jonung (1996).

Tabell 3.1: Inflation, ränta och tillväxt i 14 industriländer¹⁾

	Guldmyntfot 1880-1914		Bretton Woods 1959-1971		Blandsystem 1973-1994	
	14 länder	Variation mellan länderna ³⁾	14 länder	Variation mellan länderna ³⁾	14 länder	Variation mellan länderna ³⁾
Inflation						
Genomsnitt	0,6		3,7		6,6	
Variation mellan åren ²⁾	3,6	1,1	2,0	0,8	3,9	2,1
Ränta						
Genomsnitt	3,6		6,1		9,6	
Variation mellan åren ²⁾	0,3	0,4	1,0	1,1	2,1	2,2
Tillväxt						
Genomsnitt	1,7		4,1		1,9	
Variation mellan åren ²⁾	3,3	0,4	2,0	1,6	2,2	0,6

¹⁾Belgien, Danmark, Finland, Frankrike, Italien, Japan, Kanada, Nederländerna, Norge, Schweiz, Spanien, Storbritannien, Sverige och USA.

²⁾Standardavvikelsen för variation mellan årsgenomsnitt.

³⁾Standardavvikelsen för variation mellan ländergenomsnitt.

Källa: Bordo & Jonung (1996).

Inflation. Systemet med guldmyntfot hade den lägsta inflations-takten. Detta gäller också varje enskilt land, vilket ej framgår av tabellen.¹⁴ Därefter följer Bretton Woods-systemet och sist kommer blandsystemet. Inflationstakterna var mest lika mellan länderna under Bretton Woods-systemet, något mindre lika under guldmyntfoten och minst lika under blandsystemet. Bretton Woods-systemet uppvisade minst variabilitet i inflationstakt från år till år för gruppen som helhet. Resultaten är i stort sett vad man kan vänta sig med ledning av systemens teoretiska egenskaper. Systemen med fasta kurser, dvs guldmyntfoten och Bretton Woods-systemet, bör uppvisa den största stabiliteten i nominella variabler. Dessutom bör man vänta sig att guldmyntfoten har lägst inflation.

¹⁴ Mer detaljerade uppgifter finns i underlagsrapporten av Bordo & Jonung (1996).

Inflationströghet. Med hjälp av en statistisk metod kan man undersöka hur lång tid det tar för en förändring i inflationstakten att klinga av. Ju högre värde det statistiska måttet har, desto längre tid tar det för inflationen att återgå till den långsiktiga trenden. Värdena är 0,23 för guldmyntfoten, 0,50 för Bretton Woods-systemet och 0,81 för blandsystemet. (De två senare skattningarna är inte statistiskt signifikanta.) Detta är också vad man skulle vänta sig. Under guldmyntfoten återgick inflationstakten relativt snabbt till trendvärdet, eftersom prisnivån var förankrad i ett bestämt pris på guld. Anpassningen har skett relativt långsamt under perioden med merendels flytande kurser.

Långa nominella räntor. Guldmyntfoten och Bretton Woods-systemet uppvisar relativt liten variabilitet över tiden för länderna som grupp och relativt liten variation mellan länderna, vilket stämmer överens med systemens egenskaper i teorin. Nivån på de långa nominella räntorna var klart lägst under guldmyntfoten, vilket också är vad man borde sig eftersom inflationstakten då var lägst.

Förändring av real BNP per capita. Om man tror att reala utbuds- och efterfrågestörningar på marknaderna för varor och tjänster är vanligare än finansiella störningar, bör man som diskuterades i avsnitt 3.1 vänta sig att variationerna i BNP varit minst i blandsystemet, som har ett stort inslag av flytande kurser. Bretton Woods-systemet och blandsystemet uppvisar dock ungefär lika stora variationer mellan olika år. Denna likhet kan bero på en relativt aktiv stabiliseringspolitik och hög genomsnittlig tillväxt under Bretton Woods-systemet samt på att blandsystemet utsattes för stora reala störningar i samband med oljeprishöjningarna 1973-74 och 1979. Variabiliteten är störst för guldmyntfoten.

Sammanfattningsvis uppvisar systemen med i huvudsak fasta växelkurser (guldmyntfoten och Bretton Woods-systemet) den största stabiliteten när det gäller nominella variabler (inflation och långa nominalräntor). Detta stämmer med teorin. Slutsatserna är mer oklara när det gäller produktionsutvecklingen, där variationerna var störst under guldmyntfoten men ungefär lika stora i de båda andra systemen. En svårighet vid tolkningen är att man inte vet om det är växelkurssystemet som förklarar den makroekonomiska utvecklingen eller om den beror på andra faktorer. Världsekonomin kan ha varit utsatt för olika stora störningar under respektive period. Man kan försöka komma till rätta med detta problem med hjälp av olika statistiska metoder. Sådana studier tyder på att störningarna

var störst under guldmyntfoten och ungefär lika stora under Bretton Woods-systemet och blandsystemet.¹⁵ Detta tyder på att den relativt höga nominella stabiliteten under guldmyntfoten inte beror på mindre förekomst av yttre störningar, vilket förstärker intrycket att guldmyntfoten verkligen bidrog till nominell stabilitet. Det är dock möjligt att detta uppnåddes till priset av stora svängningar i produktionen.

3.4 Slutsatser

Framställningen visar att alla valutasystem har sina för- och nackdelar. Med rörliga växelkurser dämpas störningar på varu- och faktormarknaderna genom automatiska förändringar i växelkurserna. Detta innebär att variationerna i produktion och sysselsättning tenderar att bli mindre än med fasta växelkurser. Med fasta växelkurser dämpas emellertid störningar i utbud och efterfrågan på penning- och valutamarknaderna, vilket innebär att variationerna i inflationstakt och nominella räntor tenderar att bli mindre än med rörliga växelkurser.

De historiska erfarenheterna av olika växelkurssystem visar på en grundläggande instabilitet: när ett valutasystems svaga sidor sätts på alltför svåra prov, bryter det samman och ersätts av ett nytt. Ett sådant relativistiskt synsätt kan vara värdefullt att ha när man diskuterar EMU-projektet: bildandet av en monetär union med gemensam valuta behöver inte nödvändigtvis vara ett för all framtid irreversibelt steg.

Guldmyntfoten under perioden 1880-1914 tycks ha befordrat monetär stabilitet på bekostnad av instabilitet i produktion och sysselsättning. Detta är också vad man borde vänta sig på grundval av teoretiska överväganden. Guldmyntfoten var relativt långlivad som internationellt monetärt system. Till detta bidrog sannolikt att målet för penningpolitiken – att upprätthålla det fastställda priset på guld i den egna valutan – var enkelt och klart. Avvikelser från målet äventyrade i allmänhet inte penningpolitikens trovärdighet, eftersom de oftast var framtvingade av yttre omständigheter – som krig – och var temporära. Guldmyntfoten ersattes av pappersmyntfot och valutaregleringar under första världskriget därför att de

¹⁵ Se Bordo & Jonung (1996) för en utförligare redogörelse och ytterligare referenser.

krigförande länderna snabbt måste öka skatteintäkterna. Det försök som gjordes att återupprätta systemet efter kriget misslyckades.

Bretton Woods-systemet konstruerades för att behålla guldmyntfotens starka sida – monetär stabilitet – och eliminera dess svaga sida – instabilitet i produktion och sysselsättning. Monetär stabilitet skulle säkerställas genom att dollarn hade ett fastställt värde i guld och genom att övriga valutor i sin tur hade fastställda kurser mot dollarn. Stabilitet i produktion och sysselsättning skulle uppnås genom en aktiv stabiliseringspolitik i keynesiansk anda och genom möjligheten att ändra de fastställda växelkurserna vid "fundamental ojämvikt". Systemet fungerade väl under ett par decennier efter andra världskriget, men bröt samman i början av 1970-talet därför att nödvändiga justeringar av växelkurserna inte kom till stånd och därför att trovärdigheten i USAs åtagande att lösa in dollar till en fastställd kurs mot guld minskade i takt med att guldreserverna blev allt mindre i förhållande till den utestående stocken av dollar.

Det valutasystem som existerat sedan 1973 har inneburit flytande växelkurs mellan de internationellt viktigaste valutorna (dollar, yen, pund och D-mark). Det finns inte längre någon koppling till guld. De flytande växelkurserna innebär att reala störningar kan dämpas genom motverkande förändringar i växelkurserna. Samtidigt tillåter flytande växelkurser stora och fleråriga svängningar i de reala växelkurserna (de relativa kostnaderna mellan olika länder) som förefaller större än vad som kan vara motiverat av grundläggande makroekonomiska faktorer.

I Europa valde man efter 1973 en annan väg för att komma till rätta med Bretton Woods-systemets brister, nämligen att stärka möjligheterna att upprätthålla fasta växelkurser och att justera växelkurserna när så var påkallat. Både den skiljelinjan mellan 1973 och 1979 och ERM-systemet därefter byggde på att centralbankerna skulle samarbeta för att upprätthålla de fastställda kurserna. Detta visade sig emellertid vara otillräckligt. ERM-systemets sammanbrott 1992-93 berodde bl.a. på att växelkurserna inte justerades i tillräcklig utsträckning och på att centralbankerna begränsade sina insatser för att upprätthålla kurserna.

I detta perspektiv kan den monetära unionen ses som ett logiskt nästa steg för att skapa oåterkalleligt fasta växelkurser. De följande kapitlen (4-10) kommer att systematiskt diskutera olika för- och nackdelar med detta.

4 Den monetära unionen och samhällsekonomisk effektivitet

En samhällsekonomiskt effektiv resursanvändning innebär dels att *tillgängliga resurser är fullt utnyttjade*, dels att *sysselsatta resurser används effektivt* såväl inom företag och offentliga verksamheter som när det gäller fördelningen mellan olika sektorer. Arbetslöshet är det uppenbara exemplet på underutnyttjande av tillgängliga resurser. Att i Sverige producera varor som kan importeras till lägre kostnad eller att läkare på grund av höga marginalskatter tar ledigt för att tapetsera väggarna hemma är exempel på samhällsekonomiskt felaktig resursanvändning. I detta kapitel koncentreras intresset på den senare aspekten av samhällsekonomisk effektivitet. Frågan är i vilken utsträckning som den monetära unionen kan bidra till att sysselsatta resurser används på ett effektivare sätt. Avsikten är att ge en uppfattning om storleksordningen av olika effekter.

I avsnitt 4.1 beräknas vinsterna av de lägre kostnader för ekonomiska transaktioner mellan deltagarländerna i den monetära unionen som uppstår till följd av en gemensam valuta. I avsnitt 4.2 analyseras effekterna av en gemensam valuta på handel och investeringar samt på räntenivån. I avsnitt 4.3 diskuterar vi effekterna på konkurrensen på den inre marknaden. De samhällsekonomiska vinster som kan uppkomma om ett deltagande i den monetära unionen innebär en lägre inflationstakt analyseras i avsnitt 4.4. I avsnitt 4.5 diskuterar de intäkter av att ge ut pengar som uppkommer i den monetära unionen. Vi summerar kapitlets slutsatser i avsnitt 4.6.

4.1 Minskade transaktionskostnader

Det faktum att det i dag inom EU finns fjorton olika valutor ger upphov till kostnader vid ekonomiska transaktioner mellan länd-

erna.¹ Riksbankens och övriga centralbankers redovisning av betalningsbalansen visar i detalj vilka olika transaktioner det är fråga om. Grovt sett kan man indela dessa i sådana som ingår i *bytesbalansen*, främst handel med varor och tjänster samt räntebetalningar, och sådana som ingår i *kapitalbalansen*, främst kapitalflöden i samband med direktinvesteringar och finansiella investeringar (portföljinvesteringar). Transaktionskostnaderna utgörs av de tjänster som bankerna tillhandahåller för valutaväxling och för att hantera valutakursrisker, men också av de extrakostnader som myndigheter och företag själva drabbas av till följd av förekomsten av olika valutor. Det kan till exempel röra sig om kostnader för personal med uppgift att minska eller eliminera växelkursrisker.

Dessa transaktionskostnader kommer att reduceras för de länder som deltar i den monetära unionen. Hur stor reduktion det är fråga om för ett visst land beror bl.a. på vilken andel av landets internationella transaktioner som sker med övriga deltagarländer. Utrikeshandelsandelarna kan ge viss vägledning härvidlag, även om endast ett par procent av valutahandeln härrör från handel med varor och tjänster (se avsnitt 3.3). I Sveriges fall går ungefär 60 procent av exporten till de fjorton övriga EU-länderna. Till de åtta länder som av många anses vara de troligaste deltagarna när den monetära unionen startar 1999 – Belgien, Finland, Frankrike, Irland, Luxemburg, Nederländerna, Tyskland och Österrike – går ungefär 35 procent av den svenska exporten.²

Resursåtgången i *den finansiella sektorn* för valutaväxling och valutakurssäkring i samband med transaktioner mellan EU-valutor kan beräknas på två olika sätt. Det enklaste är att helt enkelt summerna sektorns intäkter från valutaväxling och valutasäkring och anta att intäkterna är lika stora som de samhällsekonomiska kostnaderna. Detta låter sig dock inte göras utan vidare, eftersom detaljerade uppgifter om intäktsstrukturen i enskilda företag saknas eller är hemliga. Kommissionen har dock på grundval av konfiden-

¹ Belgien och Luxemburg har visserligen egna valutor, men valutakursen är 1:1 och har varit så i flera decennier. Vid växling mellan belgiska och luxemburgska franc tar bankerna inte betalt genom att använda olika kurser för köp och försäljning som de gör vid växling mellan andra valutor. Vid en beräkning av hur transaktionskostnaderna påverkas av övergången till den gemensamma valutan kan de belgiska och luxemburgska valutorna betraktas som en och samma valuta. Det totala antalet valutor i EU blir därför fjorton och inte femton.

² Exportandelarna avser 1994 (Kommerskollegium, 1995). Utrikeshandelsstatistiken för 1995 och 1996 är osäker på grund av nya rutiner för rapportering efter Sveriges EU-inträde. Export- och importandelar är ungefär lika stora.

tiell information från ett mindre antal banker uppskattat att knappt 5 procent av den finansiella sektorns intäkter i de tolv länder som var medlemmar av EU före 1995 (EU-12) härrör från valutatransaktioner mellan dessa.³ Banksektorns andel av EU-12:s samlade BNP är knappt 6 procent. Av detta följer att ungefär 0,3 procent (5 procent av 6 procent) av EU-12s BNP åtgår för valutaväxling och valutasäkring i samband med transaktioner mellan länderna.

En alternativ metod är att beräkna bankernas intäkter indirekt på grundval av uppgifter om banksektorns totala omsättning på valutamarknaderna för olika slag av transaktioner, uppskattningar av den andel som härrör från kunder i EU-länderna och som avser transaktioner mellan EU-valutor samt uppskattningar av kostnaderna för banksektorns kunder för valutatransaktioner av olika slag. Här ingår även kostnader för hantering av sedlar, eurocheckar, resecheckar och kreditkort. Kommissionens beräkning för banksektorn i EU-12 visade på besparingar på mellan 69 och 110 miljarder kronor om samtliga de dåvarande tolv medlemsländerna skulle bilda en monetär union. Detta motsvarar mellan 0,17 och 0,27 procent av EU-12s BNP. Uppskattningen av BNP-andelen förändras troligen inte nämnvärt om de tre nya EU-medlemmarna, Finland, Sverige och Österrike, inkluderas.

De båda beräkningssätten leder som synes till resultat av ungefär samma storleksordning. Skattningsarna utgör dock genomsnitt för de tolv länderna. Mindre länder, särskilt Grekland och Portugal, skulle få större vinster eftersom de har relativt stora valutakursrisker. Detta kommer till uttryck i stora skillnader mellan köp- och säljkurser, höga administrativa kostnader i banksektorn samt liten användning av den egna valutan i internationella transaktioner. För Frankrike, Italien och Tyskland uppskattades vinsterna till 0,1- 0,2 procent av BNP, medan de uppskattades till knappt 1 procent för vissa av de mindre länderna. För Storbritannien är beräkningen svår att göra, eftersom en stor del av valutatransaktionerna beror på att andra EU-länder använder banker i London för sina valutatransaktioner. En viss del av transaktionerna utgör således export av banktjänster.⁴

En överslagsmässig beräkning av de samhällsekonomiska vinsterna för Sverige av lägre transaktionskostnader i den

³ Commission of the European Communities (1990). Samtliga referenser till kommissionen i detta kapitel avser samma källa.

⁴ Enligt en nyligen gjord uppskattning av Bank for International Settlements (1996) beräknas valutamarknaden i London svara för ca 30 procent av den globala valutahandeln och ca 60 procent av valutahandeln inom EU.

finansiella sektorn vid ett deltagande i den monetära unionen ger ett resultat som ligger nära kommissionens beräkning för EU-12. I Sverige svarar den finansiella sektorn för ungefär 4,5 procent av BNP. För de fyra största affärsbankerna, som tillsammans svarar för mer än 90 procent av valutahandeln i Sverige, utgjorde intäkterna från valutahandeln högst 6 procent av de totala intäkterna 1995.⁵ Om man antar att handeln med EU-valutor har en andel av den totala valutahandeln som motsvarar EU-ländernas andel av den svenska exporten, blir den andel av den finansiella sektorns totala intäkter från valutahandeln som härrör från handeln med EU-valutor 3,6 procent (60 procent av 6 procent). Transaktionskostnaden för handeln med EU-valutor som andel av BNP blir då lika med 0,16 procent (3,6 procent av 4,5 procent). Detta innebär att en monetär union med samtliga EU-länder skulle ge Sverige en årlig vinst i form av lägre transaktionskostnader i den finansiella sektorn som för närvarande motsvarar 2,7 miljarder kronor (0,16 procent av 1 700 miljarder kronor). Om hanteringen av resevaluta, resecheckar, eurocheckar och liknande utgör samma kostnadsandel hos de svenska bankerna som inom EU-12, ska till denna uppskattning läggas ungefär 0,04 procent av BNP eller 0,8 miljarder kronor. Den sammanlagda vinsten av lägre transaktionskostnader i banksektorn om samtliga EU-länder är med i den monetära unionen skulle för Sveriges del således bli ungefär 0,2 procent av BNP eller 3,4 miljarder kronor per år.⁶ Detta förutsätter att kostnaderna för valutaväxling och valutakursssäkring i banksektorn ligger kvar på nuvarande nivå om Sverige skulle stå utanför den monetära unionen.

Om den monetära unionen omfattar endast en del av EU-länderna blir vinsten naturligtvis mindre. Med t ex Beneluxländerna, Finland, Frankrike, Irland, Tyskland och Österrike som medlemmar jämte Sverige blir den årliga vinsten ungefär 0,12 procent av BNP eller 2 miljarder kronor. De redovisade siffrorna utgör troligen en viss överskattning av vinsterna i form av lägre transaktionskostnader eftersom brittiska pund och amerikanska dollar har en väsentligt större andel av

⁵ Uppgiften baserar sig på årsredovisningarna för 1995 och den då obligatoriska uppgiften om "provisioner från den utländska rörelsen". Dessa intäkter inkluderar även en del annat än intäkter från valutahandeln. Siffran 6 procent är genomsnittet för Handelsbanken, Nordbanken, S-E-Banken och Sparbanken Sverige.

⁶ Wihlborg (1993) kom fram till 0,1 procent av BNP därför att han använde banksektorns andel av sysselsättningen, som är 1,8 procent, i stället för andelen av förädlingsvärdet, som är 4,5 procent. Dessutom inkluderade han inte kostnaderna för hantering av resevaluta.

valutahandeln än vad som motsvaras av Storbritanniens och USAs andel av svensk export, som är ca 17 procent.

Kommissionen har i sina beräkningar av de vinster som lägre transaktionskostnader innebär även inkluderat bankernas kostnader för *betalningsförmedling* mellan företag i olika EU-länder samt *bankkundernas interna kostnader* för valutatransaktioner med EU-valutor. De senare kostnaderna kan innefatta personal med speciell kompetens för att hantera valutarisker och likviditet samt extra personal för inköp, redovisning och kostnadskontroll när flera olika valutor är inblandade. Det förra slaget av kostnader uppskattades till 11 miljarder kronor för hela EU-12. Det är dock tveksamt om man ska inkludera dessa kostnader, eftersom de inte beror på förekomsten av olika valutor i sig, utan på att det saknas ett datoriserat system för betalningar över gränserna mellan bankerna i EU-länderna. Ett sådant system, kallat TARGET, håller för närvarande på att byggas upp och beräknas kunna tas i bruk 1999. Bankkundernas interna kostnader beräknades uppgå till mellan 30 och 40 miljarder kronor eller mellan 0,10 och 0,12 procent av EU-12:s BNP. Beräkningen grundas på fallstudier av endast två företag i vardera Spanien, Storbritannien och Tyskland och är därför högst osäker.

Sammanfattningsvis kan man vänta sig en relativt blygsam resursbesparing i fråga om transaktionskostnader till följd av en gemensam valuta. För Sveriges del kan besparingen i den finansiella sektorn uppskattas till ca 0,2 procent av BNP eller för närvarande 3,4 miljarder kronor per år om samtliga EU-länder deltar i den monetära unionen och ca 0,12 procent av BNP eller för närvarande 2 miljarder kronor om en mindre grupp på nio länder deltar. Till detta ska läggas resursbesparingar i företagen till följd av lägre kostnader för valutatransaktioner. Om de är av samma storleksordning för Sverige som kommissionens grova uppskattning för EU-12, rör det som om ytterligare besparingar på ca 0,1 procent av BNP eller 1,7 miljarder kronor om samtliga EU-länder är med i den monetära unionen samt ca 0,05 procent av BNP eller 0,9 miljarder kronor om endast de nio angivna länderna är med.

Givet antaganden om den framtida ekonomiska tillväxttakten och realräntan kan de årliga bruttovinsterna i transaktionskostnader för all framtid adderas till en totalsumma. Med exempelvis en genomsnittlig årlig tillväxttakt på 2 procent och en realränta på 5 procent blir nuvärdet av besparingen av transaktionskostnader i *banksektorn* för Sveriges del 113 miljarder kronor om samtliga EU-länder är med i den monetära unionen och 67 miljarder kronor om

de nio angivna länderna är med.⁷ Från detta ska dras de engångskostnader som övergången till den gemensamma valuta n medför. Dessa är svåra att uppskatta. Enligt en bedömning bö r kostnaderna för ändrade datasystem och andra anpassningar i den svenska banksektorn inte uppgå till mer än sammanlagt 5 miljarder kronor.⁸ Till detta kommer anpassningskostnader utanfö r banksystemet. Så t ex måste myntautomater och kassaapparate r samt bokföringssystem i företag och den offentliga sektor n anpassas. Dessa kostnader uppgår till ytterligare flera miljarde r kronor, men de är med all sannolikhet mindre och av en helt annan storleksordning än summan av de årliga besparingarna i kostnader för valutatransaktioner i företagen samt för valutaväxling oc h valutasäkring i banksektorn.

Det måste understrykas att de uppskattade kostnadsminsk - ningarna inte utan vidare är liktydiga med samhällsekonomiska vinster. För att så ska vara fallet måste de resurser som friställs i banksektorn och inom företag och myndigheter sysselsättas p å annat sätt. Det är värdet av resursernas bidrag till produktionen av varor och tjänster i alternativa sysselsättningar som utgör de n samhällsekonomiska vinsten.

4.2 Valutakursfluktuationer och effekter på utrikeshandel, direktinvesteringar samt räntenivå

Det är en vanlig uppfattning att fluktuationer i nominella valuta - kurser och den osäkerhet som detta skapar har stora negativ a effekter på utrikeshandel, investeringar och räntor. Det faktum att fasta valutakurser varit dominerande i det internationella monetära systemet sedan mer än hundra år kan ses som ett uttryck för denna uppfattning. Sammanbrotten för de olika systemen med fast a växelkurser – guldmyntfoten, Bretton Woods-systemet och ERM-systemet – har inte hindrat försök att konstruera nya system. Ett av huvudargumenten för den monetära unionen är att absolut fast a

⁷ Uppskattningarna är mycket känsliga för de antaganden som görs. Med lägre tillväxttakt och högre realränta blir besparingen mindre. Med exempelvis en tillväxttakt på 1 procent och 5 procents realränta blir nuvärdet av besparingarna i de två alternativen 85 respektive 50 miljarder kronor.

⁸ Skriftligt anförande av Pehr Wissén, vice VD i Handelsbanken, vid Svenska Bankföreningens seminarium den 11 april 1966.

valutakurser kommer att öka vinsterna av fri rörlighet för varor, tjänster, personer och kapital inom EU. I kommissionens utvärdering av den monetära unionen sägs t ex :

"Kompletteringen av den inre marknaden med en gemensam valuta kommer att fullända prismetansens allokeringssfunktion. Utan en fullständig genomlysning av marknaden och samma pris överallt för konkurrensutsatta varor och tjänster, som bara en gemensam valuta ge, kan den inre marknaden inte förväntas ge alla sina vinster – statiska som dynamiska. Med en gemensam marknad och valuta kan gemenskapens ekonomi med säkerhet förväntas utveckla sin underliggande ekonomiska potential ytterligare." ⁹

I detta avsnitt granskas argumenten och de empiriska beläggen för att *kortvariga* fluktuationer i nominella valutakurser (från dag till dag, vecka till vecka och månad till månad) påverkar handel, investeringar och räntor. Först diskuteras vad valutakursfluktuationerna beror på. Därefter diskuteras och redovisas några av de teoretiska och empiriska beläggen för effekterna av valutakursfluktuationer på handel, direktinvesteringar och räntenivå.

Orsaker till valutakursfluktuationer

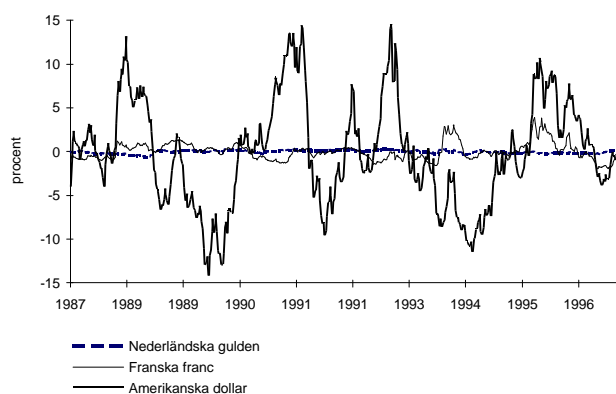
Som närmare diskuteras i kapitel 5 kan man anta att de kortsiktiga fluktuationerna i nominella valutakurser bestäms av *förväntningar* om makroekonomiska faktorer och ekonomisk politik, av utbud och efterfrågan på valuta från exportörer, importörer och investerare samt i viss utsträckning av *spekulation* utan stöd i underliggande ekonomiska faktorer. Eftersom det oavbrutet kommer nyheter om den ekonomiska och politiska utvecklingen runt om i världen, ändras förväntningarna ständigt. Detta kan leda till stora och snabba förändringar i valutakurserna. Till detta bidrar också att den efterfrågan och det utbud på valuta som härrör från utrikeshandeln inte är ett jämnt flöde utan varierar kraftigt över tiden.

Graden av växelkursvariabilitet beror också på vilka restriktioner som läggs på växelkursen. Som en illustration av detta visas i diagram 4.1 den nominella valutakursen mellan å ena sidan D-mark och å andra sidan holländska gulden, franska franc och amerikanska dollar under perioden 1987-95. Under perioden har

⁹ Commission of European Communities (1990).

växelkursen mellan D-mark och holländska gulden tillåts att fluktuera inom ett band på $\pm 2,25$ procent runt en fastställd kurs inom ramen för ERM-systemet. Kursen mellan D-mark och franska franc har också varit fastställd inom ramen för ERM-systemet, men bandbredden ändrades den 2 augusti 1993 från $\pm 2,25$ procent till ± 15 procent. Som synes blev variationerna under vissa perioder betydligt större efter denna ändring. Även under den tid då kurserna för franc och gulden hade samma bandbredd var variationerna i franckursen betydligt större. Detta kan reflektera att den holländska centralbanken var mer interventionistisk än den franska men också att den hade större trovärdighet för sin politik. Kursen mellan tyska mark och amerikanska dollar har varit flytande under hela perioden. Det framgår klart att variationerna har varit störst i den flytande växelkursen.

Diagram 4.1: Nominella växelkurser mot D-marken



Kommentar: En rörelse uppåt i diagrammet innebär en depreciering av valutan
Källa: BIS

Den empiriska forskningen visar tämligen entydigt att den högre variabiliteten i de nominella växelkurserna vid flytande kurser *inte* är förknippad med att olika makroekonomiska variabler (so m konsumtion, produktion, penningmängd och priser) är mer variabla vid flytande kurser. Det finns därför skäl att tro att växelkurs-systemet i sig påverkar omfattningen av kortvariga växelkurs-fluktuationer. Det är t ex tänkbart att flytande växelkurser ger utrymme för *destabiliserande spekulation* som leder till förändringar i växelkurserna utan grund i underliggande

makroekonomiska faktorer. Detta skulle i så fall bidra till ökad växelkursosäkerhet, som i sin tur kan medföra samhällsekonomiska kostnader av olika slag. Det är vidare möjligt att fasta växelkurser kan verka stabiliserande därför att de får förväntningarna hos ett mycket stort antal olika aktörer att konvergera runt det riktmärke som de fastställda kurserna kan utgöra.

Om flytande växelkurser i sig ger upphov till ökad osäkerhet i ekonomin, t ex till följd av destabiliserande spekulation, och denna osäkerhet i sin tur ger upphov till samhällsekonomiska kostnader, kan detta vara ett starkt argument för monetär union. Detta förutsätter dock att växelkursvariabiliteten gentemot utanförstående valutor inte ökar när växelkurserna mellan länderna i den monetära unionen låses, så att den *totala växelkursosäkerheten* blir större än tidigare. Det skulle kunna ske om valutaspekulationen flyttas till de återstående valutorna, så att dessa därför kommer att fluktuera avsevärt mera än tidigare. Det finns dock knappast någon stark grund för att tro att så blir fallet, även om kunskaperna om dess mekanismer är mycket små.

Om variabiliteten på valutamarknaden i stället huvudsakligen beror på förändringar i grundläggande makroekonomiska faktorer som påverkar förväntningarna om de framtida kurserna, leder en monetär union inte nödvändigtvis till mindre *total osäkerhet* i ekonomin. Den osäkerhet som den monetära unionen undanröjer på valutamarknaden genom att låsa växelkurserna mellan deltagarländerna kan komma att dyka upp på andra håll i ekonomin.¹⁰ Om det t ex uppstår osäkerhet om finanspolitiken, kan detta i system med flytande växelkurser visa sig dels som växelkursfluktuationer och högre räntenivå i den finansiella delen av ekonomin, dels som minskad konsumtion och efterfrågan på arbetskraft i den reala delen av ekonomin. I en monetär union kan samma osäkerhet om finanspolitiken komma att koncentreras till den reala delen av ekonomin och därför leda till större samhällsekonomiska kostnader. Det är svårt att bedöma hur sannolik denna möjlighet är.

Effekter på utrikeshandeln

Det är en vanlig uppfattning att den osäkerhet som valutakursfluktuationer skapar minskar volymen på utrikeshandeln. Vid export och import förflyter en viss tid mellan avtal och betalning. Om

¹⁰ Denna möjlighet påpekades tidigt av Milton Friedman (1953).

svenska exportörer och importörer får betalt respektive betalar i utländsk valuta skapas osäkerhet om priserna i kronor, eftersom de avgörs av vilka valutakurser som gäller på betalningsdagen. Denna osäkerhet gör att potentiella exportörer i valet mellan att sälja samma vara på exportmarknaden eller hemmamarknaden kan komma att välja det senare, eftersom de då slipper osäkerheten om priset i kronor. Av samma skäl kan potentiella importörer, som har att välja mellan likvärdiga utländska och svenska varor med samma pris i kronor vid avtalstillfället, komma att välja att köpa i Sverige och inte i utlandet.

Det går inte att undkomma problemet genom att exportörer och importörer får betalt respektive får betala i kronor. Detta flyttar över osäkerheten om priset till de utländska kunderna respektive leverantörerna. Eftersom dessa har att välja mellan ett osäkert pris i sin egen valuta om de köper av respektive säljer till svenska företag å ena sidan och ett säkert pris om de väljer inhemsk leverantörer respektive kunder å den andra, kan de komma att välja det senare alternativet.

Ovanstående resonemang utgår från den osäkerhet som uppstår därför att viss tid förflyter mellan avtal och betalning. Ett liknande resonemang kan föras när man förutsätter att säljare och köpare först fattar beslut om i vilket land produkten ska säljas eller köpas och sedan träffar avtal. En svensk exportör som väljer att sätta sitt pris i utländsk valuta kommer att finna att den sålda kvantiteten blir stabil, medan intäkten i kronor varierar med växelkursen. En exportör som väljer att prisa i kronor kommer däremot att finna att den försålda kvantiteten varierar med växelkursen medan priset i kronor är stabilt. I båda fallen kommer de totala försäljningsintäkterna att variera med växelkurserna. Också den osäkerhet som detta innebär kan verka dämpande på utrikeshandeln.¹¹

Valutakursosäkerhet till följd av kortvariga fluktuationer kan i betydande utsträckning reduceras till en viss kostnad genom utnyttjande av *terminsmarknaden* för valuta. Svenska exportörer kan sälja utländsk valuta till ett i förväg fastställt pris för leverans den dag då de får betalning från de utländska kunderna. Svenska importörer kan gardera sig på motsvarande sätt genom att

¹¹ Det går dock att konstruera exempel där utrikeshandeln i stället bör öka till följd av större växelkursosäkerhet därför att vinsten i genomsnitt blir större när växelkursen varierar än när den är stabil. I så fall motverkar denna lönsamhetseffekt den negativa effekten på viljan att exportera av den osäkerhet som växelkursvariationerna skapar. Se underlagsrapporten av Friberg & Vredin (1996).

köpa utländsk valuta för framtida leverans till ett i förväg fastställt pris. På så sätt kan exportörer och importörer skaffa sig full säkerhet om priset i svenska kronor åtminstone upp till ett år i förväg. Om betalning ska ske längre fram i tiden finns det andra och i regel dyrare metoder för att köpa sig fri från valutakursosäkerhet. Så kan t ex en svensk exportör som vänta på betalning i dollar om fem år ta upp ett lån i dollar till ett belopp som med ränta är lika stort på betalningsdagen. Det upplånade beloppet växlas omgående till svenska kronor, och exportintäkterna i utländsk valuta används för att betala lånet inklusive ränta på förfallodagen. Oavsett om exportörerna (och importörerna) väljer att gardera sig mot valutakursosäkerhet eller inte, visar exemplet att växelkursosäkerhet utgör en kostnad som tenderar att minska utrikeshandeln och dess samhällsekonomiska vinster.

För företag som regelbundet exporterar eller importerar varor och tjänster är problemet med valutakursosäkerhet i allmänhet mycket mer komplicerat än vad föregående resonemang kan ge intryck av. Företagen är sällan enbart exportörer eller importörer. Oftast exporterar de i många olika valutor, samtidigt som de importerar i många olika och inte nödvändigtvis samma valutor. Stora företag har ofta specialister anställda enbart för att hantera sina valutakursrisker och valutaflöden. För mindre företag är detta dock knappast ekonomiskt försvarbart.

Det finns en stor mängd empiriska undersökningar av sambandet mellan graden av valutakursfluktuationer och volymen på utrikeshandeln. Den något förvånande, men ganska entydiga slutsatsen är att utrikeshandeln förefaller påverkas mycket litet eller inte alls av valutakursfluktuationer.¹² Slutsatsen måste anses som ganska säker, eftersom de olika undersökningarna använder olika mått på valutakursosäkerhet samt har gjorts för olika länder och ländergrupper, olika perioder, olika valutakurssystem och med varierande antaganden om hur snabbt effekterna uppkommer.

Av naturliga skäl finns det inte några undersökningar som gäller en övergång från system med flytande eller fasta valutakurser mellan olika valutor till en monetär union med endast en gemensam valuta. Det är möjligt att en sådan övergång innebär en kvalitativt annorlunda och större förändring än de som undersöks i de nämnda studierna, och att den monetära unionen därför kommer att leda till ökad handel inom unionen. Jeffrey Frankel och Andrew Rose antar

¹² Detta är slutsatsen i forskningsöversikterna av IMF (1984) respektive Edison & Melvin (1990).

i sin underlagsrapport till utredningen utan närmare motivering att handeln mellan Sverige och övriga länder inom den monetära unionen på sikt kan komma att öka kraftigt.¹³ Det är dock svårt att tro att enbart övergången till en gemensam valuta kan ha särskilt stora effekter.

Effekter på internationella investeringar

När det gäller de eventuella effekterna av valutakursfluktuationer på investeringarna i Sverige samt på investeringarna i utlandet av svenska företag och hushåll bör man skilja mellan *portföljinvesteringar*, dvs investeringar i värdepapper av olika slag utan att det ger kontroll i enskilda företag, och *direktinvesteringar*, dvs investeringar i ny produktionskapacitet eller i existerande företag i vilka investeraren utövar ett ägarinflytande.

Syftet med internationellt diversifierade *portföljinvesteringar* är att få bättre avkastning och riskspridning än vad en portfölj med tillgångar enbart i det egna landet kan ge. Eftersom en viss andel av företagets insatsvaror och hushållens konsumtion består av importerade varor, kan man på teoretiska grunder visa att förmögenhetsportföljerna i regel bör innehålla en viss andel utländska tillgångar. Härigenom kommer förändringar i relativ kostnader och prisnivåer att motverkas av förändringar i förmögenhetsportföljen. Ett svenskt företag som importerar insatsvaror från Storbritannien och har finansiella tillgångar i detta land, bör vänta sig att effekterna på vinsten av högre importpriser till följd av en depreciering av kronan gentemot pundet motverkas av att priset i kronor på dess brittiska tillgångar också går upp. Det faktum att de nominella valutakurserna på kort sikt fluktuerar på ett slumpmässigt sätt gör dock att värdet av utländska tillgångar omräknat till svenska kronor är behäftat med en osäkerhet som inte gäller svenska tillgångar. Om svenska portföljinvesterare strävar efter att undvika sådana risker, kommer de att välja en större andel svenska tillgångar i sina portföljer än vad de annars skulle ha. Den osäkerhet som orsakas av kortsiktiga fluktuationer i de nominella växelkurserna kan således ge upphov till en snedvridning av

¹³ Frankel & Rose (1996). De hänvisar till en empirisk studie av utrikeshandelsvolymens beroende av geografisk närhet och andra faktorer inom EU av Wei (1996) men säger samtidigt att själva avskaffandet av växelkursosäkerhet inte kan väntas öka handeln särskilt mycket.

portföljinvesteringarna och därför till samhällsekonomiska kostnader. Det är dock svårt att säga om dessa kostnader är betydande.

Direktinvesteringar, antingen i ny eller befintlig produktionskapacitet, görs i regel med lång tidshorisont. De påverkas sannolikt inte nämnvärt av kortvariga förändringar i de nominella valutakurserna. Däremot kan långvariga förändringar i reala valutakurser (de relativa produktionskostnaderna mellan olika länder) spela roll.

De samband som kan finnas mellan osäkerhet om de reala valutakurserna och direktinvesteringarna i utlandet är i praktiken ganska komplicerade. Detta framgår av ett enkelt exempel. Anta att Scania överväger att starta produktion av lastbilar i USA för försäljning i USA, Kanada och Mexico. Enligt planerna kommer en stor del av komponenterna att importeras från Sverige, Tyskland, Storbritannien och flera andra länder. Det står då klart att lönsamheten av investeringen påverkas av de relativa priserna och kostnaderna i många olika länder, som i sin tur bl.a. påverkas av förändringar i nominella växelkurser. Investeringsbeslutet kompliceras ytterligare om man också tar hänsyn till Scantias potentiella konkurrenter på den nordamerikanska marknaden och hur de påverkas av priser och kostnader i olika länder.

Generellt ökad osäkerhet – inte bara osäkerhet om växelkursförändringar – behöver inte nödvändigtvis leda till minskade investeringar. Den teoretiska forskningen visar att investeringarna i vissa fall kan öka. Det skulle kunna bli fallet om variationerna i de faktorer som styr investeringarna leder till att vinsterna i genomsnitt över en längre period blir högre – vilket inte kan uteslutas – och företagen är benägna att ta risker. Resultaten av den empiriska forskningen om effekterna av allmän osäkerhet på investeringsvolymen är heller inte entydiga. En nyligen genomförd studie för tillverkningsindustrin i USA finner att en ökning med 10 procent i måttet för osäkerhet leder till en minskning av investeringarna med 1,4 procent.¹⁴ Studier av hur just valutakursosäkerhet påverkar investeringarna är tyvärr fåtaliga. Ett par studier visar på negativa effekter för USA respektive Europa, ett par studier på små och statistiskt ej säkerställda effekter för USA, samt ytterligare en studie för USA på positiva effekter.¹⁵

Slutsatsen blir att direktinvesteringar – liksom utrikeshandel – troligen påverkas mycket litet av kortvariga valutakursfluktuationer. Det bör dock understrykas att denna

¹⁴ Leahy & Whited (1995).

¹⁵ Goldberg (1993), Bell & Campa (1991), Wihlborg (1993), Goldberg & Kolstad (1994) respektive Campa & Goldberg (1995).

slutsats troligen inte gäller när det är fråga om mera *långvariga svängningar* i de nominella och därmed i de reala växelkurserna. Sådana kan ha stora och negativa effekter på utrikeshandel, direktinvesteringar samt produktion och sysselsättning i den konkurrensutsatta sektorn.

Ett exempel på långvariga och stora variationer i växelkurserna är apprecieringen av den amerikanska dollarn med ca femti procent mot ett genomsnitt av utländska valutor 1980-85, vilket skapade mycket stora problem för den amerikanska industrin. Ett annat exempel är de stora och fleråriga svängningarna i kronans reala växelkurs sedan 1975. Kronan kan sägas ha varit övervärderad från 1975 och fram till 1981 (trots tre mindre devalveringar 1976 och 1977), undervärderad i några år efter devalveringarna 1981 och 1982 på sammanlagt tjugofem procent, övervärderad åren kring 1990 efter flera år av höga löneökningar och undervärderad 1993-95 efter deprecieringen i november 1992. De samhällsekonomiska kostnaderna av en sådan utveckling kan vara stora. När valutan är övervärderad slås industrikapacitet och arbetskraft ut som kan klara sig vid en mer normal real växelkurs. När valutan är undervärderad kan företag och branscher med dåliga konkurrensförutsättningar expandera och hindra expansion i företag och branscher med bättre förutsättningar på sikt. Med en mera stabil real växelkurs hade den ekonomiska utvecklingen i Sverige under de senaste tjugo åren troligen blivit bättre.

Effekter på räntenivån

En annan kanal genom vilken valutakursosäkerhet kan påverka omfattningen av investeringarna i Sverige är via räntenivån. Svenska nominella räntor kan i princip ses som summan av tre komponenter: (1) motsvarande utländska räntor; (2) den väntade förändringen (deprecieringen) av den nominella växelkursen under perioden (vilken på lång sikt bestäms av skillnaden i inflationstakt mellan Sverige och landet i fråga); samt (3) en riskpremie för oväntade växelkursförändringar (som i sin tur på lång sikt beror på risken för oväntade variationer i inflationstakten i förhållande till utlandet).

Enligt resonemanget ovan är de förväntade *reala* räntorna (nominella räntor minus *förväntad* inflation) bestämda av motsvarande utländska räntor plus en riskpremie för oväntade växelkursändringar. Det är framför allt dessa *förväntade realräntor* som har betydelse för sparande och investeringar, inte de nominella

räntorna. Huruvida investerare som finansierar sig i Sverige får högre förväntade realräntor än vad som är fallet utomlands beror med andra ord på storleken på riskpremien. De riskpremier som uppskattats i ett stort antal empiriska studier med olika metoder samt för olika länder, tidsperioder och valutakurssystem är emellertid i regel små.¹⁶ De uppskattningar som gjorts för Sverige visar också på relativt små riskpremier; de tycks vara mindre än 0,5 procentenheter.¹⁷ Det finns dock en pågående diskussion om dessa studier verkligen lyckats fånga riskpremierna på ett rättvisande sätt.

Resonemanget ovan innebär att de förväntade realräntorna i Sverige varit endast obetydligt högre än i t ex Tyskland. Däremot har de *realiserade* realräntorna (de nominella räntorna minus den *faktiska* inflationstakten) varit betydligt högre än i Tyskland och andra länder de senaste åren. Detta beror på att den faktiska inflationstakten i Sverige varit lägre än den förväntade. Detta bör dock vara ett övergående fenomen. Om inflationstakten är stabil en längre tid kan man vänta sig att den förväntade inflationstakten så småningom anpassar sig till den faktiska. Diagram 4.2 visar att den realiserade realräntan i Sverige (på 5-åriga statsobligationer) legat mellan 7 och 8 procent de senaste två åren och varit nästan dubbelt så hög som motsvarande ränta i Tyskland.

Diagram 4.2: Den faktiska realräntan (den nominella räntan minus den faktiska inflationstakten) i Sverige och Tyskland



Källor: Riksbanken (femåriga statsobligationer); IMF, *International Financial Statistics* (KPI)

¹⁶ Se översikten av Hodrick (1987).

¹⁷ Blix (1996), Dillén (1996) och Sellin (1996).

Slutsatsen av resonemanget är att effekterna på den svenska förväntade realräntan av en övergång till en gemensam valuta bör vara små eftersom riskpremien troligen är liten. Investeringsvolymerna bör därför inte påverkas mer än marginellt. Det är dock möjligt att de höga realiserade realräntorna de senaste åren kan ha haft en dämpande effekt på investeringarna genom att de har påverkat företagsvinsterna i negativ riktning. Denna effekt bör dock vara temporär och försvinna när den förväntade inflationstakten väl har anpassat sig till den faktiska.

4.3 Konkurrens effekter

Ett vanligt argument för den monetära unionen, som bl a framgår av det tidigare citatet från kommissionens utvärdering av den monetära unionen, är att en gemensam valuta underlättar *prisjämförelser* mellan olika länder och därför bidrar till att stärka konkurrensen på den inre marknaden. Även om argumentet är riktigt är det svårt att tro att denna effekt skulle ha någon större betydelse. Den helt övervägande delen av försäljning och inköp över gränserna görs av företag. För dessa borde kostnaderna för att räkna om priser till samma valuta vara obetydliga. Den huvudsakliga kostnaden vid prisjämförelser är säkerligen inte omräkningen till en gemensam valuta, utan införskaffandet av information om priserna i sig. Detta visas t ex av att priserna på identiskt lika kapitalvaror, med identisk service och identiska garantier, kan skilja sig avsevärt mellan butikerna i samma stad, eller av att en given varukorg kan skilja sig i pris med ungefär 20 procent mellan två livsmedelshallar som ligger vägg i vägg.¹⁸

Det är också tänkbart att större möjligheter till jämförelser mellan länderna kan medföra samhällsekonomiska kostnader. Vilken blir t ex effekten på lönebildningen när det blir mer uppenbart att skillnaderna i lön är stora mellan olika länder för arbetskraft med ungefär samma arbetsuppgifter? Man kan tänka sig att de så kallade avundsjukeffekter som ofta anses driva på löneutvecklingen inom länder kan komma att förstärkas av liknande effekter på EU-nivå.¹⁹ Pissarides påtalar i sin underlagsrapport till utredningen risken för att löntagarna i låglöneländer på grundval av

¹⁸ *Dagens Nyheter* (1996).

¹⁹ Se t ex Oswald (1979).

jämförelser med höglöneländer ska lyckas genomdriva så stora löneökningar att detta kommer att skapa arbetslöshet.²⁰

Ett helt annat argument för att en gemensam valuta skulle vara konkurrensbefrämjande är att det med olika valutor finns en risk för att förändringar av växelkurserna kan utlösa *protektionistiska* åtgärder som urholkar den inre marknaden. Tanken är att sådana förändringar av konkurrensläget kan uppkomma att de länder som upplever sig ha en övervärderad valuta kan frestas att införa handelshinder av olika slag. Argumentet har funnits med i diskussionerna om ett reformerat valutakurssamarbete för länderna utanför den monetära unionen, ett så kallat ERM 2. Vissa länder, bl a Frankrike, anser att ett sådant samarbete ska vara obligatoriskt för de utanförstående länderna för att risken för så kallade konkurrensdeprecieringar ska reduceras.

Slutsatserna ovan är emellertid inte självklara. Resonemangerna kan nämligen vändas till sin motsats. Med en gemensam valuta kan störningar som drabbat ett enskilt land inte längre motverkas genom en anpassning av den nominella valutakursen. När anpassningen i stället koncentreras till den reala delen av ekonomin, kommer den sannolikt att bli mer utdragen och medföra större samhällsekonomiska kostnader, t ex i form av arbetslöshet vid en recessionsstörning (se kapitel 8). Detta kan göra att länder som drabbas av en negativ störning ser sig tvingade att skydda sin konkurrensutsatta sektor genom att tillgripa olika åtgärder för att begränsa sin import och främja sin export.²¹

Trots invändningen ovan menar vi ändå att stabila kostnadsrelationer mellan EU-länderna kan minska risken för att den inre marknaden ska hotas av protektionistiska åtgärder. Med nationella valutor blir med all sannolikhet penningpolitiken och finanspolitiken mindre samordnade än vad fallet är med en gemensam valuta och centralbank. Detta kommer förr eller senare att leda till förändringar av de nominella växelkurserna. De hastiga och ibland stora förskjutningar av relativa kostnader som detta innebär riskerar att utlösa åtgärder på det nationella planet som underminerar den inre marknaden. Erfarenheterna från det globala regelsystemet för utrikeshandeln, GATT, visar att denna risk inte kan negligeras. Systemet är utsatt för en ständigt erosion, eftersom samspelet mellan politik och ekonomi i de enskilda länderna har en stark tendens att generera ny protektionism och nya subventioner

²⁰ Pissarides (1996).

²¹ Genberg (1989).

som snedvrider konkurrensen mellan länderna. En sådan tendens finns säkerligen också inom EU och den kan komma att förstärkas om kostnadsrelationerna mellan länderna är instabila.

Det finns ytterligare en aspekt på frågan om den monetära unionen kan leda till ökad eller minskad protektionism, nämligen vilka effekterna kan bli på EUs handelsförbindelser med omvärlden. Den gemensamma valutan och samordnade penningpolitiken kommer att ge EU-länderna ett samfällt intresse när det gäller valutans ställning i världsekonomin. Det gemensamma intresset ger EU-länderna större förhandlingsstyrka än tidigare. EU-länderna kommer sannolikt att utnyttja detta gentemot de andra stormakterna i världsekonomin, USA och Japan. Tidigare har USA haft ett dominerande inflytande bland de sk G-7 länderna. Med EUs ökade styrka kan följande en ökad risk för konflikter och därmed för ökad protektionism i olika former mot länder utanför EU.

4.4 Effekter av lägre inflationstakt

Vi diskuterar i kapitel 6 om det kan vara svårare att upprätthålla låg inflation ifall Sverige står utanför den monetära unionen än ifall vi deltar. Det kan därför vara av intresse att diskutera storleken på de samhällsekonomiska vinster som en lägre inflationstakt kan medföra (se också avsnitt 3.1 för en principiell genomgång).

Den empiriska forskningen om de samhällsekonomiska kostnaderna av inflation finner i allmänhet att de är relativt små vid en måttlig inflationstakt – under 10 procent.²² Den amerikanske ekonomen Martin Feldstein har emellertid nyligen gjort en beräkning för USA av de samhällsekonomiska vinsterna av att sänka inflationstakten från 4 till 2 procent som ger resultatet att en relativt liten förändring kan ha betydande effekter även vid en måttlig inflationstakt.²³ Skillnaden mellan Feldsteins beräkning och tidigare beräkningar är att denne i högre grad beaktar de snedvridande effekter på resursanvändningen som ett nominalistiskt skattesystem (dvs ett system som baserar beskattningen på nominella inkomster utan hänsyn till inflationstakten) har.

Feldstein studerar fyra olika effekter av lägre inflation: (1) på hushållens sparande och konsumtion över tiden; (2) på fördelningen

²² Se t ex Fischer (1981).

²³ Feldstein (1996).

mellan bostadskonsumtion och annan konsumtion; (3) på fördelningen mellan inflationsskatt och andra skatter; samt (4) på de samhällsekonomiska kostnaderna till följd av statsskuldräntorna.

- (1) Beskattningen av kapitalinkomster och kapitalvinster för hushållen grundar sig i USA (liksom i Sverige) på nominella inkomster. Härigenom kan inflation komma att snedvrیدا hushållens sparande. Ju högre inflation, desto högre blir den effektiva skatten på sparande eftersom även den del av kapitalinkomsten eller kapitalvinsten som utgör kompensation för inflationen beskattas. En sänkning av inflationstakten minskar därför denna snedvridning i fördelningen mellan konsumtion och sparande och ger en samhällsekonomisk vinst. En lägre inflation minskar emellertid också skatteintäkterna. Under förutsättning att skatteintäkterna måste hållas konstanta för att finansiera en viss nivå på de offentliga utgifterna, måste beskattningen öka på annat håll. Detta förvärrar andra snedvridningar till följd av skattesystemet, vilket medför en samhällsekonomisk kostnad. Vilken av effekterna som överväger beror bl a på ekonomins struktur, skattenivåerna i utgångsläget och antaganden om hur de olika aktörerna i ekonomin reagerar på förändringar. Feldstein kommer fram till att den positiva effekten av minskade snedvridningar till följd av två procentenheters lägre inflation överväger och ger en samhällsekonomisk vinst på ca 0,9 procent av BNP.
- (2) Inflation stimulerar vidare bostadskonsumtion i form av ęgnahem och bostadsrätter eftersom nominella räntor på bostadslån är avdragsgilla. Konsumtionen stimuleras också av att den effektiva beskattningen av kapitalinkomster och kapitalvinster ökar vid högre inflation (se ovan), eftersom detta gör sparande mindre attraktivt. En sänkning av inflationstakten minskar därför "överkonsumtionen" av boende, vilket är en samhällsekonomisk vinst. Samtidigt ökar skatteintäkterna till följd av minskade ränteavdrag hos bostadskonsumenterna, vilket tillåter skattesänkningar på andra håll som minskar snedvridningarna av andra skatter och därmed ger en indirekt samhällsekonomisk vinst. Den totala samhällsekonomiska vinsten av två procentenheters lägre inflation av detta beräknas av Feldstein till ca 0,2 procent av BNP.
- (3) En sänkning av inflationstakten från fyra till två procent medför lägre kostnader för att hålla pengar som transak-

tionsmedel (lägre "skosulekostnader") (se avsnitt 3.1). Den samhällsekonomiska vinsten av detta är dock enligt Feldstein mycket blygsam, 0,02 procent av BNP. Mot detta ska vägas de samhällsekonomiska effekterna av förändringar i beskattningen. Skatteinkomsterna minskar genom att inflations-skatten sänks samt genom att placeringar i produktiva tillgångar, vars avkastning beskattas, minskar till förmån för kontantinnehav. De skatteökningar som ska kompensera för detta beräknas av Feldstein skapa samhällsekonomiska kostnader på 0,05 procent av BNP. Nettoeffekten av lägre inflations-skatt är således, enligt Feldstein, en samhällsekonomisk kostnad på 0,03 procent av BNP.

- (4) Slutligen leder en sänkt inflationstakt till att den effektiva beskattningen av hushållens ränteinkomster på statspappersinnehav minskar, vilket måste kompenseras av ökad beskattning på andra håll med snedvidande effekter. Med en skuldkvot på 50 procent (statsskuld dividerad med BNP) beräknas den samhällsekonomiska kostnaden av en sänkning av inflationen till följd av detta till 0,1 procent av BNP.

Slutresultatet av Feldsteins beräkning är att en sänkning av inflationstakten från 4 till 2 procent i USA skulle leda till en årlig samhällsekonomisk vinst på ungefär 1 procent av BNP. Feldstein prövar resultatets känslighet för ändringar i olika antaganden och finner att vinsten varierar mellan 0,7 och 1,6 procent av BNP.

Det finns anledning att vara försiktig med att dra slutsatser från Feldsteins kalkyl, eftersom den endast är en av många och finner betydligt större vinster av låg inflation än som vanligtvis är fallet. Vi har ändå valt att redovisa den utförligt som ett exempel på att det går att finna stöd för betydande samhällsekonomiska vinster även av små sänkningar av inflationstakten. Detta förutsätter dock ett nominalistiskt skattesystem. I princip går det att konstruera ett *real* skattesystem, som endast beskattar kapitalinkomster och kapitalvinster utöver vad som är kompensation för inflationen och som därför eliminerar huvuddelen av vinsterna av att sänka inflationstakten. De praktiska svårigheterna med sådana skatteregler kan dock vara mycket stora. Det är förmodligen förklaringen till att inget industriland har en heltäckande indexering

i fråga om kapitalinkomstbeskattningen och när det gäller avskrivningar.²⁴

²⁴ Feldstein (1996) diskuterar mera i detalj vilka problemen med en real kapitalinkomstbeskattning är.

4.5 Seignorageeffekter

De länder som blir medlemmar av den monetära unionen får växla in sina valutor till den gemensamma valutan hos ECB. ECB:s vinster krediteras varje deltagande land med en andel som bestäms av respektive lands BNP- och befolkningsandelar (med samma vikt för båda). För de länder som före inträdet haft ungefär samma inflationstakt som unionen kommer att ha och samma relation mellan penningmängden och BNP bör seignorageinkomsterna bli ungefär desamma som nu (se avsnitt 3.1). De länder som, på grund av att betalningssystemet är underutvecklat, har en relativt stor penningmängd missgynnas. Sverige tillhör dock inte denna kategori.

Det är emellertid också möjligt att deltagarländerna i den monetära unionen tillsammans kan få en viss ökning av sina seignorageinkomster. Den gemensamma valutan bör nämligen få mycket större betydelse i världsekonomin än vad de enskilda valutorna sammantagna har i dag för ekonomiska transaktioner och som reservvaluta utanför den monetära unionen. Innehav av euro utanför den monetära unionen kan därför komma att öka och ge ECB större seignorageinkomster. Storleken av dessa är praktiskt taget omöjlig att beräkna eftersom den bl.a. beror på en mängd mycket svårbedömbara faktorer, som teknisk utveckling inom betalningssystemet, samt i vilken utsträckning som den gemensamma valutan ersätter andra valutor. Kommissionen gjorde ändå ett försök och beräknade att vinsten av den gemensamma valutans ställning som internationell transaktions- och reservvaluta så småningom kommer att uppgå till motsvarande 0,045 procent av EU-ländernas totala BNP. För Sveriges del motsvarar detta knappt 0,8 miljarder kronor per år. Detta är emellertid inte en effektivitetsvinst, utan en *omfördelning* från andra reservvalutaländer.

4.6 Slutsatser

Detta kapitel har behandlat vilka samhällsekonomiska effektivitetseffekter som ett deltagande i den monetära unionen kan ge upphov till. De aspekter som belysts gäller kostnader för valutaväxling och valutakurssäkring, effekter på handel, investeringar och räntor, påverkan på konkurrensen på den inre marknaden samt samhällsekonomiska vinster av en låg inflationstakt. Strävan har varit att försöka ge en uppfattning om storleksordningen på effekterna. Det

är möjligt att den monetära unionen kan spela en roll när det gäller resursanvändningen på flera andra sätt, t ex när det gäller ekonomisk tillväxt. Utredningens bedömning är emellertid att kunskapsläget inte tillåter försök till kvantifiering av andra effekter än dem som vi tagit upp.

Slutsatserna kan sammanfattas som följer:

- (1) Kostnaderna för valutaväxling och valutakurssäkring kommer att reduceras. Inom den finansiella sektorn kan resursbesparingen för Sveriges del uppgå till 0,1 – 0,2 procent av BNP årligen. Detta motsvarar för närvarande 1,7 – 3,4 miljarder kronor. Uppskattningen beror på hur många länder som deltar i den monetära unionen. De resursbesparingar som kan göras i företag och inom den offentliga sektorn är svåra att beräkna men torde knappas t överstiga besparingarna i den finansiella sektorn.
- (2) Handel samt reala och finansiella investeringar mellan länderna i den monetära unionen påverkas sannolikt mycket litet av att osäkerheten till följd av kortvariga växelkursvariationer försvinner.
- (3) Beslut om investeringar och sparande fattas förmodligen i huvudsak på grundval av *förväntade* långa reala räntor (nominella räntor minus *förväntad* inflationstakt). Förväntade långa realräntor i Sverige skiljer sig – till skillnad från de realiserade realräntorna (nominalräntorna minus *faktisk* inflation) – enligt olika beräkningar mycket litet från motsvarande utländska. Ett inträde i den monetära unionen sänker förmodligen den förväntade realräntenivån något, men effekten är sannolikt liten. På denna punkt finns dock en betydande osäkerhet.
- (4) Det är möjligt att konkurrensen inom den monetära unionen kan förbättras när priserna uttrycks i samma valuta, men effekten är förmodligen inte särskilt stor. Däremot kan risken för protektionistiska återfall som hotar den inre marknaden minska om hastiga förskjutningar av konkurrensläget inte längre kan komma till stånd genom valutakursrörelser.
- (5) Ett deltagande i den monetära unionen kan medföra att inflationstakten blir lägre än om Sverige står utanför. Det är svårt att uppskatta vinsterna av en mindre sänkning av inflationstakten. Tidigare beräkningar har tytt på små effekter. Men det är möjligt att effektivitetsvinsterna kan vara betydande om inflation i kombination med ett nominalistiskt skattesystem (som inte anpassar

skatteskalorna till inflationen) skapar en snedvridning i resurfördelningen mellan konsumtion och investeringar.

5 Makroekonomiska störningar och penningpolitiken

Två troliga makroekonomiska konsekvenser av en europeisk monetär union ställs ofta mot varandra. Å ena sidan kan ett medlemskap i unionen innebära att målet om låg inflation får större trovärdighet. Å andra sidan innebär förlusten av penningpolitisk självständighet minskad stabiliseringspolitisk handlingsfrihet och därmed en risk för större svängningar i produktion och sysselsättning. Trovärdighetsargumentet behandlas utförligt i nästa kapitel. Här koncentreras diskussionen på värdet av en självständig penningpolitik för att kunna motverka olika makroekonomiska störningar. Detta innebär att kapitlet inriktar sig på tänkbara nackdelar med en monetär union. Dessa ska vägas mot eventuella fördelar som vi behandlar i andra kapitel.

Avsnitt 5.1 diskuterar varför penningpolitisk självständighet kan vara önskvärd och varför ett deltagande i en monetär union med oåterkalleligt fasta valutakurser inte ger något utrymme för en självständig penningpolitik. Avsnitt 5.2 beskriver effekterna av makroekonomiska störningar för ett enskilt land som Sverige och hur effekterna skiljer sig åt beroende på om växelkursen kan ändras eller inte. Vilka faktorer som avgör huruvida olika länder/regioner bör bedriva en gemensam penningpolitik, dvs bilda en monetär union, behandlas i avsnitt 5.3. Diskussionen belyser såväl frågan om en monetär union är bra för EU (eller snarare vilka länder inom EU som – ur stabiliseringspolitisk synvinkel – är lämpliga medlemmar) som frågan om ett deltagande är bra för Sverige.

Ett vanligt argument mot rörliga valutakurser är att de kan leda till stora kurssvängningar som i sig kan skapa makroekonomiska obalanser. Detta argument för fasta valutakurser och monetär union diskuteras i avsnitt 5.4. I avsnitt 5.5 redovisas slutligen våra slutsatser om de stabiliseringspolitiska aspekterna på förlusten av penningpolitisk självständighet i en monetär union.

5.1 Penningpolitik i en öppen ekonomi

Utgångspunkten för varje diskussion av de stabiliseringspolitiska aspekterna på EUs valutaunion bör vara att en rörlig – eller i varje fall justerbar – valutakurs är en nödvändig förutsättning för penningpolitisk självständighet. Härav följer att det enskilda medlemslandet i en monetär union inte har några möjligheter att föra en egen penningpolitik. Enligt vedertagen teori beror konsekvenserna av detta på vilket tidsperspektiv man anlägger. Dessa grundläggande aspekter diskuteras i detta avsnitt.

Penningpolitiken på lång sikt

I ett enskilt land med rörlig växelkurs bestämmer penningpolitiken den inhemska penningmängden. Den påverkar i sin tur priserna på den inhemska valutan i förhållande till andra länders valutor (nominella valutakurser), priserna på arbetskraft (nominella löner) samt priserna på andra varor och tjänster (den allmänna prisnivån). Det finns emellertid inte någon anledning att tro att penningmängdens nivå har någon *långsiktig* betydelse för *relativpriserna* mellan olika varor och tjänster (förhållandet mellan olika priser) eller *reallönerna* (de nominella lönerna mätta i förhållande till något prisindex). Härav följer att inte heller andra *reala* variabler, som kapacitetsutnyttjande och arbetslöshet, bör påverkas på lång sikt. En vanlig utgångspunkt i nationalekonomisk analys är att de reala variablerna sedda över längre tid bestäms av företagets produktionsmöjligheter och hushållens värderingar av sin konsumtion. Om Riksbanken fördubblar mängden kronor i ekonomin, utan att några andra förhållanden ändras, bör alla priser mätta i kronor fördubblas. Den allmänna pris- och lönenivån stiger på sikt med hundra procent och kronans värde i förhållande till andra valutor halveras. Men produktion, sysselsättning, produktivitet och reallöner förblir desamma. Denna förmodade egenskap hos det ekonomiska systemet brukar kallas för principen om *pengars neutralitet*.¹

Enligt tesen om pengars neutralitet leder alltså en ökning av penningmängden i Sverige till en värdeminskning av kronan i

¹ Begreppet förklaras utförligare av t ex Patinkin (1992) och i läroböcker i makroteori, t ex Burda & Wyplosz (1993). Se även kapitel 8, där vi diskuterar risken för att uppgångar i arbetslösheten blir bestående. Om så är fallet kan penningpolitiken få långsiktiga konsekvenser för sysselsättningsnivån.

förhållande till andra valutor, men detta har inte några långsiktiga effekter på t ex svenska företags konkurrenskraft i förhållande till utländska företag. Kronans värdeminskning gentemot D-marken motsvaras exakt av höjningen av prisnivån i Sverige jämfört med i Tyskland.² Under i övrigt oförändrade förhållanden speglar alltså förändringen i växelkursen mellan två länders valutor på lång sikt – vilket i praktiken torde röra sig om fem till tio år – skillnaden i inflationstakt.³ Detta innebär att penningpolitik som inriktas på att den nominella växelkursen ska vara fast inte samtidigt kan användas för att bestämma en nationell inflationstakt som avviker från omvärldens.

Penningpolitiken på kort sikt

På kort sikt är nominella löner och en del räntor trögrörliga, liksom nominella priser på många enskilda produkter. Villkoren i löneavtal, lånekontrakt, prislister och offerter ligger av olika skäl ofta fasta för en bestämd period framåt. Detta medför att penningpolitikens genomslag på valutakurser, vissa räntor och den allmänna prisnivån får kortsiktiga effekter på efterfrågan och utbud på marknaderna för varor och tjänster, arbetskraft och kapital. När Riksbanken sänker sin (nominella) styrränta och ökar penningmängden, faller också de *korta* realräntorna och stimulerar investeringar och konsumtion. (De *långa* räntorna kan däremot inte påverkas på samma sätt utan bestäms av de finansiella marknadernas förväntningar om vilka korta räntor som kommer att gälla i framtiden.)⁴ Lägre korta räntor innebär vidare att kronkursen faller. Det leder till att svenska varor blir billigare i förhållande till andra länders och att exporten ökar. Hur varaktiga dessa effekter är beror på hur snabbt löner och priser ändras vid förändringar i penningpolitiken. Normalt räknar man med att det tar minst ett par år för löner och priser att anpassa sig. På *kort sikt* (inom loppet av något eller ett par år) kan därför penningpolitiken ha betydande effekter på produktion och sysselsättning. Därmed blir penningpolitisk självständighet central i ett stabiliseringspolitiskt perspektiv.

² Detta brukar kallas för *köpkraftsparitet*.

³ Enligt Frankel & Rose (1995) halveras avvikelser från köpkraftsparitet på ungefär fyra år.

⁴ De förväntade framtida korträntorna beror i sin tur på förväntningar om den framtida penningpolitiken.

Vid ett deltagande i en monetär union med *oåterkalleligen fasta* valutakurser kommer räntan på finansiella tillgångar i olika länder att vara densamma, förutsatt att tillgångarna är lika i andra avseenden som löptid, likviditet och kreditrisk. Ränteskillnader kommer snabbt att utjämnas genom arbitrageverksamhet på de finansiella marknaderna. Om ränteläget vore högre i Sverige, skulle kapital lånas upp i Tyskland och placeras i Sverige, till dess den ökade efterfrågan på kredit i Tyskland och det ökade utbudet i Sverige eliminerat ränteskillnaden.

Med en *rörlig* växelkurs – vilket gäller i dag mellan kronan och D-marken – kan emellertid ränteskillnader uppkomma. Hur stora dessa är beror på vilka växelkursförändringar som förväntas i framtiden. Räntan på en svensk obligation kan vara högre än på en tysk, om kronans värde i förhållande till D-marken förväntas sjunka. En placering i Tyskland till 5 procents årlig ränta ger samma förväntade avkastning som en placering i Sverige till 8 procents ränta, om kronans värde väntas falla med 3 procent under året.

Så länge valutakursen är rörlig kan sålunda penningpolitiken i ett land påverka den inhemska räntan. Sverige kan ha en lägre ränta än omvärlden om Riksbanken för en sådan politik att kronan förväntas stiga i värde och vice versa. Den penningpolitiska självständigheten kan alltså användas till att bestämma en viss önskvärd räntenivå, förutsatt att man är beredd att acceptera de valutakursförändringar som detta innebär. Något enkelt tumregelmässigt samband mellan ränta och valutakurs finns emellertid inte, eftersom dagens kurser beror på förväntningar om framtida valutakurser och framtida penningpolitik.

En expansiv penningpolitik i Sverige, dvs sänkta korträntor, leder till minskad efterfrågan på svenska värdepapper och ett omedelbart fall i kronkursen, under förutsättning att förväntningarna om framtida växelkurser inte påverkas. En sänkning av räntan i Sverige under den i Tyskland kräver att valutamarknaden väntar sig en framtida appreciering av kronan (så att placering i svenska värdepapper på detta sätt kompenseras för den lägre räntan). Följaktligen måste en svensk räntesänkning leda till ett så stort omedelbart kursfall på kronan att den så småningom väntas stiga i värde igen.⁵ Men om penningpolitiken leder till

⁵ En bra diskussion av denna mekanism återfinns i texten Krugman & Obstfeld (1994).

ändrade förväntningar om den framtida växelkursen blir de omedelbara effekterna på kronkursen svåra att bedöma.

Hur bestäms då valutakursförväntningar? I ekonomisk analys utgår man numera i regel från att förväntningarna grundas på all tillgänglig information om ekonomins funktionssätt och politikens utformning. Man bör enligt diskussionen om penningpolitikens långsiktiga effekter ovan vänta sig att kronans långsiktiga värde bestäms av hur förhållandet mellan utbud och efterfrågan på kronor utvecklas i framtiden. En rimlig förväntan är att kronan kommer att falla i värde om penningpolitiken väntas bli mer expansiv framöver. Detta leder till en minskad efterfrågan på svenska obligationer och svensk valuta redan i dag och följaktligen till en omedelbar depreciering av kronan.

Det faktum att förväntningar om framtida valutakursförändringar påverkar efterfrågan på valutor och valutakurser redan i dag, innebär att det kort siktiga penningpolitiska handlingsutrymmet påverkas av den långsiktiga penningpolitiken. Om ett antal länders centralbanker bestämmer sig för att hålla valutakurserna fasta – som tidigare inom Bretton Woods-systemet och ERM – måste deras ekonomiska politik stämma överens med detta mål på kort såväl som lång sikt. Ett system med "fasta, men justerbara" valutakurser ger dock, till skillnad från en monetär union, viss begränsad självständighet för penningpolitiken. Eftersom det råder osäkerhet om den exakta tidpunkten för och storleken på justeringarna, kan penningpolitiska åtgärder kortsiktigt påverka räntor och valutakursförväntningar, även om valutakurserna temporärt hålls fasta.

Sammanfattningsvis medför en rörlig valutakurs långsiktig penningpolitisk självständighet så till vida att det enskilda landet kan bestämma en egen nationell inflationstakt. Denna saknar emellertid betydelse för kapacitetsutnyttjande och sysselsättning över längre perioder. En rörlig – eller potentiellt rörlig – valutakurs tillåter emellertid den inhemska penningpolitiken att spela en stabiliseringspolitisk roll. Eftersom löner och priser är trögrörliga har penningpolitiken på kort sikt betydande effekter på sysselsättning och produktion. Kapitalets internationella rörlighet innebär dock att penningpolitiken inte kan bestämma mål för valutakursen och räntenivån som är oberoende av varandra eller kortsiktiga mål utan sammanhang med de långsiktiga strävandena.⁶

⁶ Att ränteskillnaden mellan Sverige och omvärlden exakt motsvaras av den förväntade valutakursförändringen förutsätter att svenska och utländska placerare inte kräver någon riskpremie när de placerar i en tillgång med valutarisk. Den

5.2 Valutapolitik och effekter av makroekonomiska störningar

Anledningen till att man vill kunna vidta penningpolitiska åtgärder är en önskan om att motverka de störningar som ekonomin kan drabbas av. Det är ett centralt ekonomisk-politiskt mål att stabilisera centrala makroekonomiska variabler som konsumtion, investeringar, BNP, sysselsättning osv. Vilken penningpolitik som är önskvärd beror emellertid på vilken typ av störning som drabbar ekonomin.

Effekter av olika störningar

Den ovanligt djupa svenska lågkonjunkturen under 1991-1993 utgör ett skolexempel på värdet av penningpolitisk självständighet. Lågkonjunkturen utmärktes av en dramatisk uppgång i sparandet och ett kraftigt fall i efterfrågan (totalt i storleksordningen 10 procent av BNP).

När efterfrågan i Sverige sjönk i förhållande till efterfrågan i omvärlden, behövde priset på svenska varor och tjänster sänkas i förhållande till utländska om produktion och sysselsättning skulle kunna stabiliseras (det krävdes nämligen en real depreciering). Eftersom penningpolitiken i andra länder var inriktad på låg inflation måste relativprisförändringen komma till stånd antingen genom nominella prissänkningar i Sverige, dvs deflation, eller genom en värdeminskning (depreciering) av kronan i förhållande till utländska valutor. I ett sådant läge avgör penningpolitiken sin riktning hur anpassningsprocessen kommer att gå till.

När aktiviteten i Sverige går ner, minskar behovet av pengar som används i utbytet av varor och tjänster. Detta skapar tendenser till räntesänkningar (så att det blir mindre dyrt att hålla pengar i stället för räntebärande värdepapper) och till ett fall i priset på kronor i förhållande till andra valutor, dvs en depreciering av växelkursen. Om Riksbanken vill hålla räntan och valutakursen konstant, blir den tvungen att minska utbudet av pengar. Så småningom kommer då priser och löner i Sverige att öka

empiriska forskningen tyder på att riskpremier förekommer, men kunskapen om deras storlek och bestämningsfaktorer är så liten att vi bortser från dem ovan (se också avsnitt 4.2).

långsammare eller kanske rent av att sjunka. Men det finns anledning tro att en sådan deflationsprocess blir utdragen och att kostnaderna i form av arbetslöshet blir höga.

Alternativet till denna politik är att Riksbanken sänker räntan. Detta är möjligt så länge vi inte är med i en monetär union. För att en räntesänkning i Sverige ska vara förenlig med jämvikt på de finansiella marknaderna måste kronan depreciera. Om priserna på svenska och utländska produkter är oförändrade i respektive valuta, leder en depreciering av kronan till att svenska produkter blir billigare i förhållande till utländska och svenska producenter vinner marknadsandelar. Anpassar Riksbanken räntan och valutakursen på detta sätt, lindras effekterna av minskad efterfrågan i Sverige och fallet i produktion och sysselsättning blir mindre än annars.

Man kan således se deprecieringen av kronan 1992-93 som en logisk penningpolitisk reaktion på den svenska lågkonjunkturen. Deprecieringen skedde visserligen efter det att spekulation mot kronan tvingade Riksbanken att överge den fasta växelkursen (se vidare kapitel 12). Det torde dock i dag vara en allmänt accepterad uppfattning att krisen hade blivit ännu djupare om Riksbanken hållit fast vid den fasta kronkursen, eftersom minskningen av inhemsk efterfrågan blev större än vad de flesta hade förutsett. Det viktiga budskapet är att förändringar i valutakursen kan vara befogade ur stabiliseringspolitisk synvinkel (även om de ibland framtvings av "marknaderna").

Ett annat exempel på hur växelkursförändringar kan behövas för att stabilisera ekonomin är Tyskland i början av 1990-talet. Den höjda aktiviteten i den tyska ekonomin efter återföreningen kunde ha varit förenlig med en fast D-markkurs om inflationen tillåtit stiga i Tyskland. Detta stred emellertid mot den tyska penningpolitikens grundläggande prioriteringar. I övriga Europa var man å sin sida inte beredd att gå genom en deflation för att de nödvändiga relativprisökningen på tyska produkter skulle komma till stånd. Därför blev en appreciering av D-marken nödvändig. Ett apprecieringstryck på D-marken hade dessutom redan byggts upp under 1980-talet. Inflationen var då stadigt högre i andra ERM-länder än i Tyskland, vilket urholkade de förras konkurrenskraft.⁷ Valutakriserna 1992 – 93 framstod således som logiska mot bakgrund av utvecklingen av de fundamentala makroekonomiska förhållandena.

⁷ Se Froot & Rogoff (1991) liksom diskussionen i avsnitt 12.2 nedan.

Denna – nödvändigtvis kortfattade – diskussion av erfarenheterna i Sverige och Tyskland i början av 1990-talet visar att valutakursens egenskaper som "stabilisator" ibland kommer väl till pass. På grund av att nominella löner och priser är trögrörliga påverkar penningpolitiken genom sina effekter på ränta och valutakurs efterfrågan och produktion i den reala delen av ekonomin. Omvänt gäller att hög anpassningsförmåga hos nominella löner och priser minskar värdet av penningpolitisk flexibilitet. Om Sverige blir del av en europeisk monetär union, kommer störningar av en sådan art som inträffade i början av 1990-talet att behöva hanteras genom förändringar av nominella priser och löner i stället för genom förändringar av valutakurserna. Hur stora kostnader förlusten av penningpolitisk självständighet medför beror därför på i vilken grad intern anpassningsförmåga kan kompensera för det förlorade penningpolitiska handlingsutrymmet. Denna fråga behandlas utförligare i kapitlen 7 och 8.

På kort sikt råder alltså inte den tudelning mellan reala och monetära fenomen som enligt tesen om pengars neutralitet gäller på lång sikt. Utformningen av penning- och valutapolitiken har central betydelse för produktion och sysselsättning. Olika former av priströgheter gör att valutakursen blir en kanal mellan de finansiella och reala marknaderna. När det sker störningar på varumarknaderna, utlöses reaktioner på de finansiella marknaderna som kan leda till stabiliserande valutakursanpassningar.

Men den kanal mellan varumarknaderna och de finansiella marknaderna som växelkursen utgör är inte enbart av godo. Om det inträffar en störning på de *finansiella* marknaderna, kommer en rörlig valutakurs att sprida denna till den reala ekonomin. Så t ex kan förändringar i efterfrågan på svenska pengar eller obligationer leda till förändringar i kronkursen som verkar destabiliserande på vår produktion och sysselsättning. Om efterfrågan på pengar ökar i Sverige, tenderar det att höja räntenivån och appreciera kronan. Det gör svenska varor relativt sett dyrare. Följden blir minskande produktion och sysselsättning. När det sker en sådan störning på de finansiella marknaderna, är det bra om penningpolitiken stänger av valutakurskanalen – som blir fallet i en monetär union – så att effekterna inte sprids till den reala sektorn. Om målet är att stabilisera svängningarna i produktion och sysselsättning, är alltså en rörlig valutakurs att föredra vid sk reala störningar, dvs störningar på marknaderna för varor och tjänster, medan en fast valutakurs eller gemensam valuta är att föredra vid störningar på de finansiella marknaderna. Huruvida det i allmänhet är bättre om valutakursen

är fast eller rörlig går inte att avgöra på teoretiska grunder. De t
beror på vilka störningar som är av störst betydelse.

Förekomsten av störningar

Värdet av flexibilitet i penningpolitiken beror enligt resonemangen ovan på vilka störningar en ekonomi utsätts för. Ju vanligare och ju större störningarna på de finansiella marknaderna är, desto mindre önskvärt är det med rörlig valutakurs och penningpolitisk självständighet. De grundläggande störningar som ligger bakom förändringar i sysselsättning, inflation och valutakurser är många gånger svåra att observera direkt och den makroekonomiska utvecklingen kan ofta tolkas på flera olika sätt. Därför vet vi inte med säkerhet om reala störningar är vanligare än finansiella.

Under det senaste decenniet har det bedrivits mycket empirisk forskning kring konjunkturfluktuationers orsaker. Man har då vanligtvis – i linje med tesen om pengars neutralitet – definierat finansiella störningar som sådana som har långsiktiga effekter enbart på nominella variabler (t ex penningmängden och den allmänna prisnivån). Flera studier pekar på att finansiella störningar i allmänhet inte är särskilt betydelsefulla för svängningar i produktionen men däremot för inflationen.⁸

Likväl förekommer såväl finansiella som reala störningar i ekonomin. Därför skulle i princip en fast växelkurs kunna vara att föredra i vissa lägen och en rörlig i andra. Detta kan ses som ett argument för en *styrd växelkurs* (en sk "managed float"), dvs för att den penningpolitiska självständigheten ska användas till att låta växelkursen reagera på olika sätt beroende på vilken störning det är fråga om.

Man kan rikta två invändningar mot de resonemang som fört ovan. Den första är att möjligheterna att stabilisera kortsiktiga fluktuationer i sysselsättning och produktion är begränsade i praktiken. Sådan finjustering av politiken försvåras av de stora problemen med att förutsäga den makroekonomiska utvecklingen och av att det tar tid att fatta beslut. Vidare tar det tid för politiken att verka och doseringen är osäker. Penningpolitiken kan därför endast användas för att motverka stora makroekonomiska störningar. Värdet av att stå utanför en monetär union skulle i så fall inte ligga så mycket i friheten att göra små förändringar av politiken på kort sikt utan mer i den *försäkring* mot extremt negativa förlopp som självständigheten erbjuder.⁹ Vilka störningar som normalt drabbar ekonomin blir därmed mindre viktigt,

⁸ Svenska studier redovisas i underlagsrapporten av Jansson (1996).

⁹ Att frågan om medlemskap i den monetära unionen ska ses som ett försäkringsproblem understryks i underlagsrapporten av Méliitz (1996).

eftersom försäkringen har sitt värde främst i samband med onormala störningar.

Den andra invändningen mot resonemangen ovan är att de konkreta exempel på stora störningar som brukar användas för att exemplifiera behovet av en rörlig valutakurs ofta är förknippade med den ekonomiska politiken. Så t ex bidrog de stora devalveringarna i Sverige 1981/82 och senare en otillräckligt restriktiv finanspolitik till den kraftiga överhettningen under andra hälften av 1980-talet.¹⁰ Man skulle kunna hävda att ett deltagande i den monetära unionen bör minska risken för att penning- och finanspolitiken ska generera sådana störningar och att behovet av penningpolitisk självständighet därmed automatiskt blir mindre. Samtidigt kan man peka på andra typer av störningar som också förorsakats av den ekonomiska politiken men som förmodligen är helt oberoende av valutasystemet. Dit hör efterfrågeeffekterna av systemreformer som 1985 års kreditavreglering (som också medverkade till det sena 1980-talets överhettning) och 1991 års skattereform (som bidrog till att efterfrågefallet 1991-92 blev så kraftigt).¹¹

Sammanfattningsvis blir vår slutsats att det finns ett stort stabiliseringspolitiskt värde i penningpolitisk självständighet som gör det möjligt att genom ränte- och växelkursförändringar kompensera för bristfällig anpassning av nominella priser och löner när ekonomin utsätts för stora reala störningar. Sådana uppkommer från tid till annan. Vår bedömning är därför att förlusten av penningpolitisk självständighet utgör en betydande kostnad för ett svenskt deltagande i den monetära unionen.

5.3 Hur ser lämpliga valutaområden ut?

Diskussionen ovan har på ett principiellt plan behandlat för- och nackdelar med penningpolitisk självständighet för ett enskilt land. Vid en helhetsbedömning av den monetära unionen och ett svenskt deltagande gäller det att göra en mer exakt värdering av de stabiliseringspolitiska konsekvenserna av att just EU-länderna eller en mindre grupp av dem övergår till en gemensam valuta. Dett avsnitt behandlar såväl ekonomisk-teoretiska som empiriska aspekter på detta.

¹⁰ Se t ex Jonung (1991).

¹¹ Se Agell, Englund & Södersten (1995).

Teorin för optimala valutaområden

Diskussionen om huruvida EU eller en del av EU utgör ett lämpligt valutaområde grundas ofta på teorin om så kallade *optimala valutaområden*. Den formulerades för första gången i en inflytelserik artikel av den kanadensiske ekonomen Robert A. Mundell som tog upp frågan om vilka villkor som avgör om två (eller flera) länder bör ha en gemensam valuta.¹² Teorin om optimala valutaområden spelar en så betydelsefull roll i debatten om den monetära unionen att det är motiverat att göra en detaljerad genomgång av Mundells resonemang.

Mundell presenterade det allmänt accepterade argumentet för penningpolitisk självständighet som diskuterats ovan: om vissa (reala) störningar inte kan mötas med valutakursförändringar, kan kostnaderna i form av arbetslöshet och/eller inflation bli höga. Men Mundells huvudbudskap var närmast ett motargument. Alla störningar kan inte motverkas genom justeringar av nationella valutakurser. En del störningar är gemensamma för vissa regioner eller branscher i olika länder. Om det till exempel inträffar någon störning på den internationella marknaden för skogsprodukter, drabbar det kanske de nordligaste regionerna i Skandinavien och Nordamerika på ett likartat sätt och leder till obalanser inom, och inte bara mellan, länder. Om argumentet att valutakursförändringar behövs för att möta störningar ska tas på allvar, innebär det logiskt sett enligt Mundell, att olika regioner inom ett land också bör ha olika valutor. Med region avses här ett område inom vilket rörligheten av produktionsfaktorerna arbete och kapital är hög. Rörligheten antas däremot vara låg mellan regioner. Mundell tog direkt upp frågan om huruvida den gemensamma europeiska marknaden uppvisade, eller kunde förväntas uppvisa, en så pass hög intern faktorrörlighet att den utgör ett optimalt valutaområde. Detta var sålunda en tvistefråga redan i början av 1960-talet.

Mundell menade att vi på teoretiska grunder inte kan hävda att de optimala valutaområdena i världsekonomin utgörs av ett stort antal små regioner. Han framförde flera argument mot en balkanisering av det internationella monetära systemet. För det första skulle den effektivitet i betalningssystemet som skapas genom pengars roll som resursbesparande bytesmedel minska om antalet valutaområden blev stort. För det andra skulle enskilda spekulanter kunna ha ett stort inflytande på valutakurser mellan

¹² Mundell (1961).

små valutaområden. För det tredje kunde det grundläggande antagandet om nominell lönestelhet inte förväntas äga giltighet oberoende av storleken på valutaområdena. Om arbetstagarnas köpkraft i ett land kraftigt påverkas av valutakursfluktuationer (därför att en stor del av konsumtionen består av importerade varor) är det troligt att nominallönerna anpassas till dessa. Detta talar för att små utrikeshandelsberoende ekonomier kommer att föredra en fast valutakurs i förhållande till sina handelspartners.¹³ Mundell betonade också att gränserna för de valutaområden som existerar oftast sammanfaller med nationsgränserna och att ett land sannolikt inte kommer att ge upp sin penningpolitiska självständighet (och än mindre dela sig i olika valutaområden) såvida inte den politiska integrationen (respektive desintegrationen) gått mycket långt.

Slutsatserna från teorin om optimala valutaområden tycks vara att två (eller flera) länder utgör ett optimalt valutaområde om något av följande villkor är uppfyllt:

- Länderna drabbas av *gemensamma* (symmetriska) störningar. Om störningar inte leder till att relativpriset mellan de varor som länderna producerar (den reala växelkursen) behöver ändras, bortfaller behovet av förändringar i valutakursen som "stabilisator". Störningarna kan i stället mötas genom en omläggning av den gemensamma penningpolitiken. Så t ex kan en mer expansiv penningpolitik leda till såväl lägre räntor som en depreciering av den gemensamma valutans växelkurs vid en recessionsstörning som drabbar hela valutaområdet. Man bör dock notera att även störningar som är gemensamma för flera länder – t ex en oljeprishöjning eller ökad efterfrågan på skogsprodukter – kan ha olika *effekter* på olika länders konkurrenskraft, beroende på skillnader i ekonomiernas struktur (graden av oljeberoende, skogsindustrins andel av produktion och sysselsättning osv).
- Den *politiska integrationen* mellan länderna är stor. Existerande valutaområden (dvs nationer) tycks bestå av regioner som har gemensamma stabiliseringspolitiska mål. Detta minskar risken för att politiken i en del av valutaunionen ska utformas på ett sådant sätt att den leder till behov av stora förändringar av relativpriserna. En långtgående politisk integration kan också göra det möjligt att bygga upp transfereringssystem mellan

¹³ Liknande argument har också framförts av Ronald McKinnon (1963).

- länderna så att inkomstöverföringar mellan dessa kan verka stabiliserande vid *landspecifika* (asymmetriska) störningar.
- Den *nominella löne- och prisörligheten* är hög. Även om störningar leder till behov av relativprisförändringar, kan valutakursförändringar vara överflödiga om den nominella anpassningsförmågan i länderna är stor. Vid t ex en recession i ett enskilt land, kan detta förbättra sitt relativa kostnadsläge och sänka sina priser i förhållande till omvärlden om nominallönerna relativt sett sänks (t ex genom lägre nominallönestegringar än utomlands).
 - *Handeln* mellan länderna och *produktionsfaktorernas rörlighet* är stor. Om länderna är så integrerade att de utgör en enhetlig region i ekonomisk mening, är fördelarna av ett gemensamt betalningsmedel större än behovet av anpassning via valutakursjusteringar. Ju mer omfattande handelsutbytet är, desto mindre relativprisförändringar krävs förmodligen för att rätta till makroekonomiska obalanser mellan länderna och desto lättare blir det därför att åstadkomma dessa genom förändringar av enbart nominella priser och löner. Om en recession som leder till arbetslöshet i ett land kan mötas med arbetskraftsutvandring till det andra landet, underlättas också anpassningen. På motsvarande sätt kan en överhettning med brist på arbetskraft i ett land motverkas genom invandring.

I princip skulle det räcka med att ett av dessa villkor är uppfyllt. De är alltså tillräckliga vart och ett för sig. I praktiken kommer dock sannolikt inget enskilt villkor att vara uppfyllt i tillräckligt hög grad. Man måste därför väga samman dem när man tar ställning till om en grupp länder bör bilda en valutaunion. Villkoren är förmodligen inte heller oberoende av varandra: sannolikheten för att två länder som är ekonomiskt och/eller politiskt väl integrerade ska drabbas av likartade störningar är stor.

Ovanstående lista kan kompletteras med ett argument som inte fanns med i Mundells ursprungliga analys men som numera brukar inkluderas. I regioner där produktionen är spridd på många olika, men jämstora branscher, dvs där produktionen är starkt diversifierad, kan störningarna i ekonomin förmodligen i större utsträckning hanteras utan pris- och valutakursjusteringar än i mindre väl diversifierade regioner. Med en diversifierad struktur kan man nämligen vänta sig att tendenser till produktionsminskningar i vissa sektorer motverkas av ökning i andra sektorer, så att effekten på ekonomin som helhet blir

begränsad. Två starkt diversifierade ekonomier skulle därför kunna utgöra ett optimalt valutaområde.¹⁴

Empirisk forskning

Två problem begränsar tillämpbarheten av teorin för optimala valutområden på EU-ländernas planer om en monetär union. För det första ger teorin ingen vägledning om *hur* lika störningarna bör vara, *hur* flexibla nominella löner och priser bör vara osv för att en grupp länder ska kunna anses utgöra ett optimalt valutaområde. För det andra har inte teorin preciserats på ett sådant sätt att empiriska undersökningar av ovanstående kriterier kan göras på ett entydigt sätt. Kriterierna ovan är alltså inte särskilt operationella. En rad empiriska förhållanden har anförts som "test" på hur väl verkligheten stämmer med teorins villkor, men kopplingen mellan teori och empiri – liksom mellan de olika empiriska studierna – har oftast varit svag. Icke desto mindre ska vi försöka sammanfatta vad vi tror oss veta om EU som ett optimalt valutaområde.

Politisk integration. Den framtida graden av politisk integration mellan EU-länderna beror på hur EMU-planerna förverkligas (se kapitel 9). Det hittillsvarande samarbetet inom EU har knappast varit så långtgående att man kan tala om ett optimalt valutaområde i ekonomisk mening. Graden av finanspolitisk samordning kan dock väntas öka mellan de länder som deltar i valutaunionen. Visst samordningsbehov kan uppstå som en automatisk konsekvens av den gemensamma penningpolitiken (se kapitel 7), men behovet kan också drivas fram av en önskan att motverka de negativa stabiliseringspolitiska effekterna av penningpolitisk samordning. Existerande valutaområden utmärks av en hög grad av finanspolitisk samordning, eftersom deras gränser nästan undantagslöst sammanfaller med nationsgränser. Inom existerande nationer sker också betydande inkomstfördelningar från regioner med goda konjunkturer till regioner med dåliga sådana, eftersom såväl skattebetalningar som transfereringsutgifter i en enskild region i hög grad är cykliska. Det finns goda skäl att anta att de mellanstatliga transfereringarna inom en europeisk monetär union kommer att vara mycket små, mindre än mellan staterna i USA. Detta är

¹⁴ Argumentet framfördes ursprungligen av Kenen (1969) men ifrågasätts i underlagsrapporten av Frankel & Rose (1996).

ett argument för att EU kommer att vara mindre lämpligt som valutaområde än USA.¹⁵

Rörlighet i produktionsfaktorer och priser. Arbetskraftens rörlighet mellan EU-länderna är låg. De nominella pris- och lönestelheterna är i allmänhet betydande. Dessa förhållanden talar mot att hela EU eller ens en mindre grupp av EU-länder skulle vara ett optimalt valutaområde. Dessa frågor behandlas utförligare i avsnitt 8.5.

Produktionsstrukturer. Sannolikheten för att två länder ska drabbas av likartade störningar borde vara beroende av hur lika deras produktionsstrukturer är. Mått på graden av likhet mellan ekonomins struktur i olika länder talar för att Sverige uppvisa betydande likheter med en del potentiella deltagare i en europeisk monetär union.¹⁶ Men likheten med dessa länder är knappast större än med utanförstående länder, som t ex USA.

Produktionsstrukturerna i Europa förefaller vara mer diversifierade än i USA, men det finns också skillnader mellan länderna. Strukturerna i Tyskland och Frankrike är enligt vissa mått mer diversifierade än i Sverige, Norge, Portugal och Grekland. Som ovan framhölls har diversifiering setts som ett argument för att länder är mindre känsliga för störningar och att de då skulle kunna bilda en valutaunion även om produktionens sammansättning skiljer sig åt. Det är emellertid mycket svårt att dra några bestämda slutsatser om vilka länder som skulle kunna tänkas utgöra lämpliga valutaområden utifrån en analys av produktionsstrukturerna i olika EU-länder.

Generellt har det varit svårt att påvisa att likheter i produktionsstrukturer motsvaras av en hög grad av synkronisering av konjunkturörelserna (se nedan). En möjlig tolkning av detta är att förskjutningar i efterfrågan från vissa varutyper till andra eller produktivitetsförändringar som bara drabbar vissa sektorer inte är någon viktig källa till landspecifika (asymmetriska störningar), utan att dessa framför allt beror på sk aggregerade störningar som

¹⁵ I underlagsrapporten av Méritz (1996) hävdas att den lägre graden av "fiskal federalism" i Europa kompenseras av att den offentliga sektorn är större i EU-länderna än i USA och att budgetunderskott i större utsträckning kan fungera som "automatiska stabilisatorer". Maastrichtfördraget lägger dock restriktioner på den stabiliseringspolitiska roll som finanspolitiken kan spela. Den stabilitetspakt som planeras kan innebära ytterligare begränsningar (se vidare avsnitt 7.2).

¹⁶ Assarsson & Olsson (1993), Alexius (1994), Hansson & Sjöholm (1996).

drabbar hela ekonomier (som en allmän uppgång av sparandet eller allmänna lönestegringar utöver produktivitetstillväxten).

Störningar. På senare år har ett stort antal studier gjorts av i vilken omfattning EU-länderna utsätts för likartade störningar. Ibländ undersöker man detta genom att helt enkelt mäta graden av samvariation i makroekonomiska variabler som BNP eller industriproduktion. Samvariationen är emellertid ett resultat dels av själva störningarna, dels av de mekanismer genom vilka störningarna påverkar de inhemska ekonomierna. Till sådana mekanismer hör förhållanden som vi redan har berört: produktionsstrukturer, rörligheten hos priser och produktionsfaktorer, politikkens utformning osv. För att urskilja de underliggande störningarna, som ofta inte är direkt observerbara, måste man använda sig av skilda ekonometriska modeller. Dessa baseras dels på vad man på teoretiska grunder tror är en god beskrivning av ekonomin, dels på historiska data över den tidigare utvecklingen. Tekniken är i stora delar densamma som när man försöker göra modellbaserade prognoser för den framtida makroekonomiska utvecklingen.

I sin underlagsrapport till denna utredning har Per Jansson bland annat uppskattat hur stor andel av de årliga fluktuationerna i BNP i elva EU-länder som kan hänföras till gemensamma (symmetriska) störningar respektive till landspecifika (asymmetriska) störningar.¹⁷ Resultatet redovisas i tabell 5.1 nedan. Bland de elva länderna har enligt denna studie gemensamma störningar störst betydelse för Frankrike och minst betydelse för Finland, där istället de landspecifika störningarna dominerar. Det senare gäller också för Sverige men även för Irland, Storbritannien och Danmark.

Det är inte så förvånande att den gemensamma komponenten är stor i Frankrike och Tyskland, eftersom dessa länder står för en stor del av den gemensamma produktionen i de elva undersökta EU-länderna. Att den gemensamma komponenten är så betydelsefull även i de små ekonomierna Belgien, Nederländerna och Österrike är mer anmärkningsvärt.

¹⁷ Jansson (1996).

Tabell 5.1: Olika störningars relativa bidrag till BNP-fluktuationerna (procentuell andel av "total störning")

	Symmetrisk komponent	Asymmetrisk komponent
Belgien	74,8	25,2
Danmark	26,5	73,5
Finland	6,5	93,5
Frankrike	76,3	23,7
Irland	6,9	93,1
Luxemburg	55,4	44,6
Nederländerna	69,8	30,2
Storbritannien	12,3	87,7
Sverige	18,9	81,1
Tyskland	73,4	26,6
Österrike	70,2	29,8

Källa: Jansson (1996).

I tabell 5.2 redovisas sambandet mellan störningarna i *tillverkningsindustrin* i olika länder. Störningarnas samvariation mellan två länder mäts här med hjälp av den så kallade *korrelationskoefficienten*. Denna kan variera mellan -1 och +1. Ett värde på +1 betyder perfekt samvariation, medan värdet -1 innebär att produktionshöjande störningar i ett land alltid motsvaras av störningar som minskar produktionen i det andra land som man jämför med. Tabellen är hämtad från John Hasslers underlagsrapport.¹⁸

¹⁸ Hassler (1996).

Tabell 5.2: Samband mellan störningar i tillverkningsindustrin

Land:	Korrelation med störningar i tillverkningsindustrin i:		
	Frankrike	Tyskland	USA
Belgien	0,47	0,32	0,05
Finland	0,36	-0,09	0,07
Frankrike	1	0,34	0,11
Italien	0,58	0,01	-0,02
Nederländerna	0,68	0,47	0,09
Norge	0,49	0,29	0,29
Spanien	0,51	0,38	0,21
Storbritannien	0,38	0,37	0,38
Sverige	0,28	0,25	0,21
Tyskland	0,34	1	0,20
USA	0,11	0,20	1
Österrike	0,45	0,38	0,16

Källa: Hassler (1996).

I Hasslers rapport redovisas samtliga parvisa korrelationskoefficienter för de EU-länder som studeras, men vi har för överskådlig-
hetens skull valt att endast redovisa respektive lands korrelation
med Frankrike och Tyskland – som är de "hetaste" kandidaterna för
medlemskap i den monetära unionen – samt USA. Vi ser att stör-
ningarna i tillverkningsindustrin i EU-länderna överlag samvarierar
starkare med industrin i Frankrike och/eller Tyskland än i USA.
Detta mönster gäller dock inte Storbritannien och är inte heller
särskilt tydligt i Sveriges fall. Alla EU-länder uppvisar starkare
korrelation med Frankrike än med Tyskland. Fluktuationerna i
tillverkningsindustrin i Finland och Italien har enligt denna studie
inget samband alls med fluktuationerna i Tyskland.

Olika sätt att mäta och jämföra störningar ger föga förvånande
olika resultat. I några avseenden är dock resultaten från olika
studier relativt samstämmiga.¹⁹ I Frankrike, Nederländerna och
Österrike härrör en relativt stor del av de makroekonomiska
fluktuationerna från gemensamma störningar. Betydelsen av land-
specifika störningar är större i Sverige, liksom i Finland, Italien,

¹⁹ Se Hassler (1996), Jansson (1996), Méliitz (1996) och Pissarides (1996) som alla
utgör underlagsrapporter till denna utredning samt Url (1996).

Grekland, Portugal och Norge. För andra länder, som Belgien, Danmark, Irland, Storbritannien, Spanien och – märk väl – Tyskland, är resultaten mindre entydiga.

Utifrån de statistiska studier som diskuterats skulle man således vara benägen att dra slutsatsen att Frankrike, Nederländerna och Österrike skulle kunna utgöra ett lämpligt valutaområde. Eventuellt kan även Tyskland, Belgien och Luxemburg räknas till denna kärngrupp, men detta är inte lika självklart, eftersom störningarna i dessa länder inte tycks ha lika mycket gemensamt som i de tre första länderna. Att Sverige – men även Finland och Italien – enligt dessa studier är ännu mindre lämpliga deltagare i en monetär union tycks dock vara klart. Det är intressant att konstatera att dessa slutsatser från studier av de historiska störningsmönstren i stort utsträckning tycks överensstämma med valutamarknadernas förväntningar om vilka länder som kommer att ingå i valutaunionen: ränteskillnaderna gentemot Tyskland är minst för de länder där gemensamma störningar tycks vara av störst betydelse. Detta skulle kunna tolkas som att det finns starka förväntningar om att de framtida växelkurserna ska låsas.²⁰

Det stabiliseringspolitiska perspektiv som vi anlägger i detta kapitel tycks alltså tala mot att hela EU skulle utgöra ett lämpligt valutaområde och mot ett svenskt medlemskap i den monetära unionen. En viktig invändning mot dessa slutsatser är emellertid att de bygger på en alltför naiv syn på sambandet mellan makroekonomiska störningar och ekonomisk politik. Enligt denna syn drabbas ekonomin av vissa yttre störningar och de stabiliseringspolitiska instrumenten används konsekvent för att motverka dessa. Men det finns också mycket som tyder på att den ekonomiska politiken i sig kan skapa störningar. En självständig penningpolitik behöver därför inte alltid vara stabiliserande. Ett exempel som brukar anföras är de tidigare svenska devalveringarna, särskilt de som ägde rum 1981-82. Det är en vanlig uppfattning att de blev alltför stora och därför bidrog till den kraftiga överhettningen under 1980-talets senare hälft.²¹ Man kan inte utesluta att den låga samvariation som uppmäts mellan störningar i Sverige och andra EU-länder i de studier som refererats till viss del kan ha berott just på att vi kunnat föra en från omvärlden avvikande penningpolitik. Om så är fallet, innebär ett deltagande i den monetära unionen att

²⁰ Se kapitel 11 respektive underlagsrapporten av De Grauwe (1996). De relevanta räntorna i sammanhanget är sk implicita terminsräntor efter 1999, dvs den "del" av de idag gällande långa räntorna som gäller denna period.

²¹ Se textuppsatserna i Jonung (1991).

denna orsak till landspecifika (asymmetriska) chocker försvinner. Därmed bör det finnas en automatisk tendens till att samvariationen i störningar mellan Sverige och övriga deltagarländer ökar i en monetär union. En liknande argumentation kan föras angående finanspolitiken om man tror att den varit en viktig störningskälla och att riskerna för sådana störningar minskar vid ett deltagande i valutaunionen.²²

Invändningarna ovan bygger på antagandet att störningarna i ekonomin inte är oberoende av valet av valutapolitisk regim, dvs på att de förhållanden som avgör vad som är ett optimalt valutaområde kan förändras över tiden. I en underlagsrapport till denna utredning som skrivits av de amerikanska ekonomerna Jeffrey Frankel och Andrew Rose framhålls ett annat skäl till varför så kan vara fallet.²³ Frankel och Rose hävdar att ju mer två länder handlar med varandra, desto mer synkroniserade tycks deras makroekonomiska fluktuationer bli. Detta innebär att även om Sverige för närvarande inte är en lämplig deltagare i valutaunionen, kan eventuellt öka den handel mellan Sverige och övriga Europa med tiden innebära att Sverige blir en allt mer passande deltagare. Ett deltagande i valutaunionen skulle i sig självt kunna skynda på anpassningen om det leder till minskad valutaosäkerhet, om detta i sin tur leder till ökad handel mellan medlemsländerna, och om den ökande handeln gör störningarna i de olika ländernas ekonomier mer synkroniserade. Uppsatsen av Frankel och Rose tyder på att det sista villkoret kan vara uppfyllt, även om de inte skiljer mellan störningar och överföringsmekanismer. Men stödet för de två första (mikroekonomiska) villkoren tycks vara relativt svagt.²⁴ Man kan också peka på att andra faktorer, som utvecklingen i Sydostasien och Östeuropa, talar för att handeln mellan de nuvarande EU-länderna kan komma att minska i relativ betydelse.

Sammanfattningsvis gör vi bedömningen att de stabiliseringspolitiska kostnaderna av att låta samtliga EU-länder ingå i en monetär union kan vara stora, eftersom störningar som är specifika för ett land eller en mindre grupp av länder förekommer i betydande omfattning. En del talar dock för att det finns en liten kärngrupp av EU-länder som är tillräckligt lika för att de stabiliseringspolitiska invändningarna mot att ingå i en monetär union ska vara ganska svaga. Det mesta tyder emellertid på att Sverige, i likhet med Finland, inte tillhör denna grupp.

²² Se kapitel 7.

²³ Frankel & Rose (1996).

²⁴ Se kapitel 4 och underlagsrapporten av Friberg & Vredin (1996).

5.4 Är rörliga valutakurser destabiliserande?

I avsnitt 5.2 diskuterade vi hur förändringar i växelkurser kan bidra till att stabilisera produktion, sysselsättning och prisnivå. Ett traditionellt argument mot rörliga växelkurser är att de kan verka *destabiliserande* snarare än stabiliserande på makroekonomin. Detta är ett argument mot rörliga växelkurser och för en monetär union med gemensam valuta.

Kortsiktig växelkursvariabilitet

Det finns några grundläggande fakta som är centrala vid en diskussion om växelkursrörelser.²⁵ En första observation är att förändringar i växelkurser är mycket *svåra att förutsäga*. Ofta är dagens valutakurs den bästa prognosen för valutakursen i framtiden. Detta behöver emellertid inte vara något tecken på att växelkursrörelserna är omotiverade eller irrationella. Växelkursen är ett så kallat *tillgångspris* vars förändringar speglar nyheter om makroekonomiska förhållanden och ändrade förväntningar om framtida ekonomisk politik. Det är därför knappast förvånande att en stor del av växelkursförändringarna är oförutsägbara.

En annan observation gäller sambandet mellan ränteskillnader och växelkursförändringar. Enligt ekonomisk teori borde ränteskillnader mellan tillgångar i olika valutor hjälpa till att förutsäga växelkursförändringar. Orsaken är att ränteskillnader kan ses som kompensation för förväntade växelkursförändringar. En hög ränta borde därför vara ett tecken på att en valuta kommer att depreciera och vice versa. Teorin stämmer någorlunda väl när man jämför olika länder – länder med hög inflation har i regel höga nominella räntor och deprecierande valutor – men den stämmer sämre när man studerar utvecklingen över tiden för enskilda valutakurser. Detta kan tolkas som tecken på *systematiska* prognosfel. Alternativa tolkningar är emellertid också möjliga. Så t ex kan en

²⁵ Översikter över den empiriska och teoretiska forskningen om växelkurser finns i Frankel & Rose (1995,1996), Froot & Rogoff (1995), Isard (1995), Lewis (1995) och Taylor (1995). Se också läroboken av Krugman & Obstfeld (1994).

hög ränta i ett land med stabil växelkurs vara ett tecken på bristande trovärdighet för landets penningpolitik.²⁶

Rörliga valutakurser uppvisar vidare mycket *stora variationer* i förhållande till fluktuationerna i fundamentala variabler som produktion, penningmängd och prisnivå. Det har också visat sig svårt att förklara kortsiktiga variationer i växelkurser med hjälp av samtidiga variationer i andra makroekonomiska variabler.²⁷ Eftersom nominella priser är trögrörliga, varierar relativpriserna mellan olika länder (de reala växelkurserna) mer när de nominella valutakurserna är rörliga än när de är ”fasta”. Andra ekonomiska storheter, som BNP, penningmängd etc tycks under efterkrigstiden däremot uppvisa ungefär samma fluktuationer oberoende av växelkurssystem (se kapitel 3).

I detta sammanhang är det lämpligt att skilja mellan kortsiktiga växelkursrörelser som förekommer från dag till dag och de mer långvariga svängningar som förekommer på några års sikt. Som diskuterades i kapitel 4 kan kortsiktiga valutakursrörelser medföra effektivitetsförluster, men de har förmodligen liten makroekonomisk betydelse. Mera väsentliga ur makroekonomisk synpunkt är de variationer i nominella och reala växelkurser som kan ha flera års varaktighet och som ibland varit mycket stora. Ett exempel är uppgången i dollarkursen under första hälften av 1980-talet och dess nedgång under andra hälften. Ett annat exempel är de stora svängningarna i kronans värde sedan den började flyta 1992.

Långvariga växelkurssvängningar

Det ligger nära till hands att se stora och långvariga svängningar i nominella och reala växelkurser som tecken på irrationell spekulation. Stora svängningar i växelkurserna utgör emellertid inte något bevis på att växelkursrörelser inte bestäms av fundamentala makroekonomiska förhållanden. En anledning är, som diskuterades i avsnitt 5.1, att valutakursen inte bara beror på de makroekonomiska förhållanden i dag, utan också bestäms av

²⁶ Detta brukar ofta benämnas pesoproblemet. Benämningen kommer från att Mexiko hade fast växelkurs mot dollarn under lång tid men ändå fick leva med högre räntor än i USA, därför att placerarna krävde kompensation för risken att man förr eller senare skulle komma att devalvera. Motsvarande problem kan förekomma vid rörlig växelkurs om en penningpolitik inriktad på låg inflation riskerar att ersättas av en politik som leder till högre inflation.

²⁷ Däremot går det att förklara långsiktiga valutakursförändringar i termer av ”fundamentala” variabler som penningmängd etc.

förväntningar om den framtida valutakursen. Om kronan förväntas ha ett lågt värde i framtiden, minskar efterfrågan på kronor och en depreciering sker därför omedelbart. Rimliga förväntningar baseras på prognoser om framtida efterfrågan och utbud på kronor och förväntningar om den framtida penningpolitiken spelar därför en central roll. Fluktuationer i valutakurser kan därför avspeglar osäkerhet om den framtida penningpolitiken. Att en valuta under en tid värderas lågt kan bero på att placerarna under denna period ser en betydande risk att penningpolitiken ska läggas om i expansiv riktning. Att förväntningarna visar sig felaktiga behöver inte innebära att de saknat grund.

Vidare kan man teoretiskt förklara att valutakursen *överreagerar* vid förändringar i penningpolitiken. Detta har att göra med att priser och löner förändras relativt långsamt medan växelkursen omedelbart anpassar sig till nya förutsättningar. Om centralbanken vill dämpa inflationen kan den göra detta genom att höja sina styrräntor. Detta leder till en allmän höjning av de korta räntorna i ekonomin. Följden blir en appreciering av valutans nominella växelkurs. Detta innebär också en real appreciering, dvs att inhemska producerade varor blir dyrare i förhållande till utländska, eftersom det tar tid innan inhemska löner och priser påverkas. När väl detta sker och inflationstakten därför sjunker, kan styrräntorna åter sänkas. Hela den korta räntenivån sjunker då och växelkursen deprecierar delvis tillbaka. Det har då varit frågan om en tillfällig övervärdering av den inhemska valutan i förhållande till dess långsiktiga jämviktsvärde.

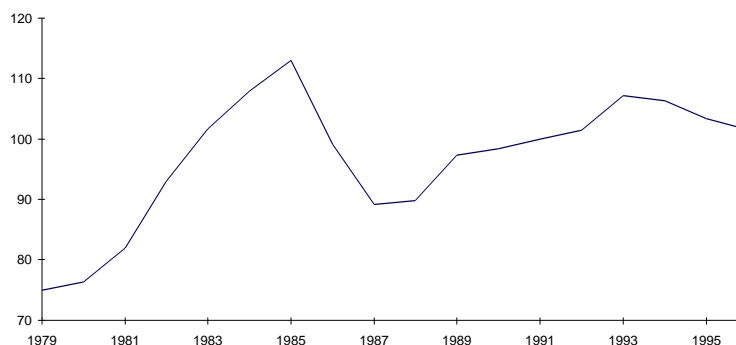
Växelkursrörelser kan också vara resultatet av *reala* störningar av olika slag. I avsnitt 5.2 ovan gav vi ett exempel på hur växelkursförändringar kan bidra till att stabilisera produktionen. Förändringar i inhemsk efterfrågan, som orsakats av inhemsk störningar eller av finanspolitiken, kan leda till stora förändringar i växelkursen om penningpolitiken inriktas på att stabilisera produktionen (eller inflationen). Skälet är att exempelvis en uppgång i inhemsk efterfrågan måste kompenseras av minskad nettoexport för att total efterfrågan och produktion ska stabiliseras. Då export och import enligt empiriska undersökningar uppvisar relativt liten priskänslighet kan stora förändringar i valutakursen komma att krävas.

Det går således att förklara varför omläggningar av penning- och finanspolitiken kan ge upphov till betydande växelkursvariationer. Perioden efter Bretton Woods-systemets sammanbrott – då de viktigaste valutorna flutit i förhållande till varandra – har varit en period med stora förändringar av den ekonomiska politiken och

osäkerheten om den har ofta varit stor. Det gör det svårt att dra slutsatser om huruvida förändringarna i valutakurserna varit motiverade av fundamentala makroekonomiska förhållanden eller ej. Ett par exempel kan belysa detta.

Uppgången i *dollarkursen* under första halvan av 1980-talet är ett exempel på hur en flytande valuta under lång tid kan överstiga sitt långsiktiga jämviktsvärde (se diagram 5.1). Mellan 1979 och 1985 steg dollarn med 40-50 procent mot ett index av andra valutor. Det innebär att prisnivån i USA steg med 40-50 procent i förhållande till prisnivåerna i övriga länder när man mäter i samma valuta. Som en följd av apprecieringen fick den amerikanska tillverkningsindustrin svåra problem med sin internationella konkurrenskraft. Klagomål från exporterande och importkonkurrerande företag ledde till protektionistiska åtgärder.

Diagram 5.1: Dollarns effektiva växelkurs (1991=100)



Kommentar: En rörelse uppåt i diagrammet anger en appreciering av dollarn

Källa: OECD

Att dollarn skulle stiga i värde under denna period är precis vad man skulle vänta sig med hänsyn till de förändringar i penning- och finanspolitiken som inträffade. I slutet av 1970-talet hade inflationen i USA nått en årstakt på 12 procent. I samband med byte av centralbankschef 1979 lades penningpolitiken om och blev starkt restriktiv. De amerikanska korta räntorna steg därför i förhållande till motsvarande räntor i andra länder. Som påpekades ovan kan en sådan omläggning av penningpolitiken förväntas leda till en stor uppgång i valutakursen. Sedan Reagan 1981 tillträtt som president, blev finanspolitiken starkt expansiv samtidigt som också

de privata investeringarna ökade starkt. Också en sådan uppgång i inhemsk efterfrågan bör leda till en appreciering av valutan och penningpolitiken inriktas på att stabilisera produktion eller inflationstakt.

Samtidigt förefaller variationerna i dollarkursen alltför stora för att helt kunna förklaras av de makroekonomiska störningar som inträffade. Speciellt gäller detta den sista fasen av uppgången i dollarkursen under 1984 och 1985. Dollarns snabba fall under 1986 och 1987 kan på samma sätt ses som ett exempel på att en "spekulativ bubbla" sprack eller som ett resultat av att man förutsåg den omläggning av finanspolitiken i kontraktiv riktning som inträffade under senare delen av 1980-talet. "Dollarcykeln" under av 1980-talet betraktas av en del ekonomer som ett exempel på omotiverad spekulation, medan andra anser att den i huvudsak kan förklaras av fundamentala makroekonomiska förhållanden.²⁸ Det bör påpekas att den beskrivna dollarcykeln är ett av de mest spektakulära exemplen på stora växelkurssvängningar. Sedan 1987 har variationerna i dollarns värde varit mycket mindre.²⁹

De stora variationerna i den *svenska kronans* värde under senare år kan också illustrera svårigheterna att fastställa om växelkursrörelser beror på fundamentala makroekonomiska förhållanden eller inte. Vi har ovan i avsnitt 5.2 argumenterat för att kronans depreciering 1992-93 var en naturlig följd av det kraftiga efterfrågebortfallet. Kronans värde sjönk dock mycket mer än vad de flesta hade väntat sig och på senare tid har kronan återhämtat en stor del av den depreciering som inträffade. Detta framgår av diagram 5.2.

²⁸ Utförliga analyser av dollarns utveckling under denna period finns i en volym redigerad av Gerlach & Petri (1990). Marston (1988) innehåller också ett antal uppsatser om valutakursfluktuationer under 1980-talet. En vanlig uppfattning tycks vara att dollarns uppgång i början av 1980-talet till stor del kan förklaras av penning- och finanspolitiken, men att dollarn blev övervärderad mot slutet av uppgången.

²⁹ Ett näraliggande exempel är pundets appreciering under första hälften av 1980-talet. Också här är tolkningen oklar. En övergång till mer restriktiv penningpolitik i syfte att dämpa inflationen kan ha lett till att växelkursen överreagerade. Samtidigt kan de ökade oljeinkomsterna under denna tid och den förbättring av bytesbalansen som kunde förväntas som en följd härav ha spelat in. Se t ex Buitex & Miller (1983).

Diagram 5.2: Kronans växelkurs mot ecun

Kommentar: Diagrammet visar kronor/ecu. En rörelse uppåt visar således en depreciering av kronan.

Källa: Riksbanken

Som exempel på omotiverade spekulationer mot fasta, men potentiellt rörliga, valutakurser brukar spekulationerna mot den *franska francen* 1992-93 framhävas. Pressen på denna och andra valutor tvingade till slut fram en vidgning av ERM:s växelkursband, men den franska centralbanken har sedan dess i stort sett lyckats återgå till de tidigare fluktuationsmarginalerna (se också diskussionen i avsnitt 12.2). Samtidigt bör påpekas att spekulationerna påverkades av osäkerheten om Maastrichtfördragets politiska förankring till följd av folkomröstningarna i Danmark och Frankrike samt av att den höga franska arbetslösheten innebar att den "starka francen" var förknippad med stora ekonomiska och politiska kostnader. Att uppskatta huruvida spekulationerna var motiverade eller ej under sådan osäkerhet är givetvis vanskligt.³⁰

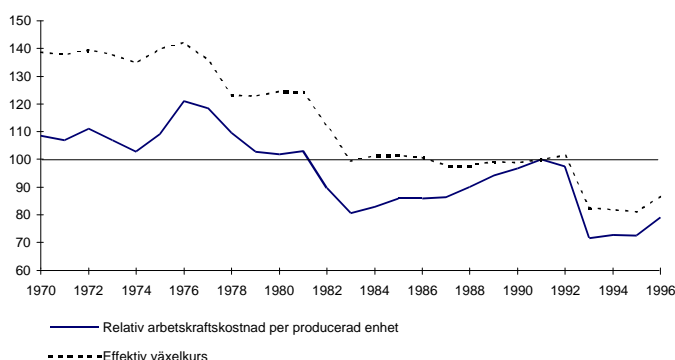
Dessa exempel visar att det kan finnas ett inslag av destabiliserande spekulation i de stora svängningar i växelkurserna som inträffat sedan mitten av 1970-talet. Vår bedömning är dock att den huvudsakliga orsaken har varit förändringar i den ekonomiska politiken som syftat till att uppnå andra mål än att stabilisera växelkursen.

³⁰ Se Jeanne (1995).

Variationer i real växelkurs förekommer även vid "fast" växelkurs

Ovan har vi främst diskuterat variationer i nominella och reala växelkurser vid flytande valutakurs. Betydande variationer i den reala växelkursen (dvs i näringslivets priser och löner i förhållande till utlandets) kan emellertid förekomma även vid fast växelkurs. Ett exempel på detta är den kostnadskris som inträffade i Sverige i mitten av 1970-talet. Som en följd av högkonjunktur, felbedömning av den internationella inflationstakten samt höjd arbetsgivaravgifter steg lönekostnaderna i Sverige med 40 procent på ett par år. Detta ledde till en betydande försämring av vårt relativa kostnadsläge (se diagram 5.3). Exportindustrin förlorade marknadsandelar och kronan devalverades tre gånger 1976-77 och sedan ytterligare två gånger 1981-82. Sedan följde en period då exportindustrins konkurrenskraft var god.

Diagram 5.3: Sveriges relativa arbetskraftskostnad per producerad enhet och effektiv växelkurs



Källa: OECD

Högkonjunkturen i slutet av 1980-talet medförde återigen höga löneökningar och försämrat relativt kostnadsläge (den reala växelkursen apprecierade). Ett genomgående mönster är att en i förhållande till konjunkturläget alltför expansiv finanspolitik och perioder av hög sysselsättning lett till höga löneökningar och försämrade konkurrenskraft, som sedan tillfälligt korrigerats med hjälp av devalveringar.

Variationer i konkurrenskraft i och utanför den monetära unionen

Det kan tyckas självklart att den reala växelkursen, och därmed exportindustrins konkurrenskraft, kommer att variera mindre om vi går med i den monetära unionen. Detta behöver dock inte bli fallet. Under realistiska antaganden om valutaunionens storlek kommer en betydande del av vår handel att ske med utanför stående länder. Man bör därför se till konkurrenskraften mot samtliga länder som vi handlar med – inte bara mot övriga länder i unionen. Förändringar i penning- och finanspolitiken inom och utom den monetära unionen och andra störningar kan leda till förändringar av eurons kurs mot andra valutor och därmed variationer i den reala växelkursen. Beroende på vilka störningar som inträffar kan svängningarna i Sveriges reala växelkurs både öka och minska.

Osäkerhet om *svensk penningpolitik* kan uppenbarligen inte längre orsaka växelkursvariationer om vi går med i den monetära unionen. Å andra sidan kan osäkerhet om den europeiska centralbankens penningpolitik orsaka variationer i eurons kurs mot andra valutor. Centrala frågor blir då i vilken mån vi kan reducera osäkerheten om svensk penningpolitik om vi står utanför den monetära unionen samt hur stabil och trovärdig ECB:s penningpolitik kommer att bli. Dessa frågor behandlas i kapitel 6.

Om vi är med i den monetära unionen leder *reala störningar i Sverige* till förändringar i löner, priser och konkurrenskraft, men dessa förändringar blir långsamma. Så t ex innebär ökad inhemsk efterfrågan att lönerna stiger relativt snabbt i Sverige och att exportindustrins konkurrenssituation gradvis försämras. Om vi står utanför den monetära unionen, så kan den reala växelkursen, och därmed konkurrenskraften, förändras fortare vid reala störningar i Sverige genom att växelkursen ändras. Men, som diskuterats i avsnitt 5.2, kan dessa växelkursförutsättningar vara stabiliserande för ekonomin som helhet.³¹

Reala störningar som påverkar *övriga länder*, men inte Sverige, kommer att leda till förändringar i eurons kurs mot andra valutor och därmed förändringar i Sveriges reala växelkurs och konkurrensförutsättningar om vi deltar i valutaunionen. Så t ex leder ökad efterfrågan i Tyskland och Frankrike, som möts med restriktiv penningpolitik av ECB, till att euron stärks mot andra

³¹ En annan fråga är om *finanspolitiken* kommer att inverka mer eller mindre stabiliserande på den reala ekonomin om vi är med i den monetära unionen. Se vidare avsnitt 7.4.

valutor. Den internationella konkurrenskraften försämras då för svenskt näringsliv. Vid sådana störningar kommer således Sveriges reala växelkurs att variera mer om vi är med i valutaunionen än om vi står utanför.

Huruvida svängningarna i exportindustrins konkurrenskraft blir större eller mindre om vi går med i den monetära unionen beror alltså på förekomsten av olika typer av störningar. Reala störningar som är gemensamma för Sverige och de dominerande länderna i unionen bör dämpas av "automatiska" växelkursrörelser. Om störningarna inte är gemensamma kan växelkursförändringarna förstärka störningarna för en del av länderna.

5.5 Slutsatser

Ett medlemskap i en monetär union medför att vi avhänder oss vår penningpolitiska självständighet. På lång sikt innebär detta att vi får samma inflationstakt som andra deltagarländer: vi kan inte ha ett nationellt inflationsmål som avviker från ECBs mål för hela valutaunionen. Det finns emellertid inte någon anledning tror att sysselsättning och kapacitetsutnyttjande på lång sikt ska bli vare sig högre eller lägre till följd av detta. På kort sikt påverkar emellertid penningpolitiken produktion och sysselsättning därför att vissa nominella priser och löner är trögrörliga. Penningpolitisk självständighet kan då användas för att stabilisera produktion och sysselsättning vid störningar som drabbar ett enskilt land.

Studier av historiska mönster talar mot att EU som helhet utgör ett sk optimalt valutaområde. Möjligen kan en mindre grupp av länder bilda en monetär union utan allvarliga stabiliseringspolitiska konsekvenser. Historiska erfarenheter talar dock inte för att Sverige eller Finland skulle tillhöra denna grupp. Man kan emellertid inte utesluta att den tidigare låga samvariationen mellan de makroekonomiska störningarna i t ex Sverige och övriga EU-länder just berott på att vi kunnat föra en självständig penning- och valutapolitik. Vid ett medlemskap i den monetära unionen bortfaller denna störningskälla.

Huruvida produktion och sysselsättning kommer att vara mer stabila om Sverige deltar i den monetära unionen än om vi står utanför beror på vilka störningar som är vanligast förekommande, på hur stora störningarna är och på om störningarna är gemensamma eller landspecifika. Störningar som kan hänföras till skillnader i finans- och penningpolitik förefaller ligga bakom de största svängningarna i växelkurser de senaste tjugo åren och även

bakom flertalet av de justeringar som gjorts av växelkurser inom ERM-systemet och av de länder som bedrivit en egen fastkurspolitik (som Sverige). Det kan tänkas att medlemskap i den monetära unionen minskar risken för att såväl penning- som finanspolitik ska orsaka makroekonomiska störningar i Sverige. Men man kan också tänka sig situationer då eurons växelkurs till följd av politiken i de stora medlemsländerna i den monetära unionen rör sig på ett sådant sätt att makroekonomiska obalanser genereras i Sverige. Samtidigt förlorar vi möjligheten att använda växelkursen för att motverka sådana störningar som enbart drabbar Sverige. *Potentiellt* kan detta medföra mycket stora kostnader. Penningpolitisk självständighet kan ses som en värdefull *försäkring* mot alltför svåra makroekonomiska konsekvenser *ifall* stora störningar uppkommer.

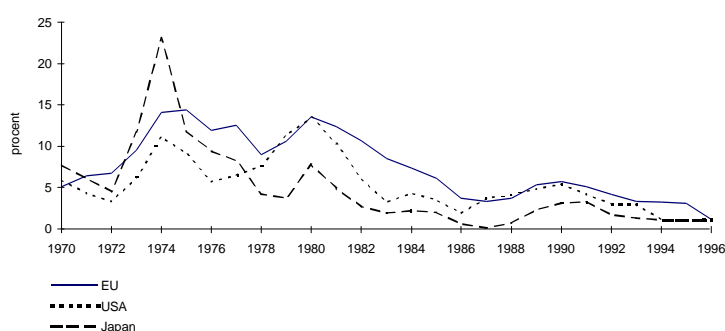
6 Inflationen och penningpolitikens trovärdighetsproblem

En central aspekt på den monetära unionen och frågan om svenskt medlemskap gäller möjligheterna att uppnå varaktigt *låg inflation* och *trovärdighet* för en politik med detta syfte. Det brukar bedömas som sannolikt att den europeiska centralbanken, ECB, ska kunna föra en trovärdig låginflationspolitik av samma slag som tyska Bundesbank tidigare gjort. I så fall kan deltagande i den monetära unionen innebära en makroekonomisk fördel som bör ställas mot de minskade möjligheter att stabilisera den inhemska ekonomin vid landspecifika störningar som diskuterades i föregående kapitel.

Det tycks i dag råda politisk enighet i de flesta länder om att låg inflation är ett centralt ekonomisk-politiskt mål. Ett skäl är de kostnader av inflation som diskuterades i avsnitten 3.1 och 4.4. Ett annat skäl är de höga prisstegringarna i hela OECD-området under 1970-talet och början av 1980-talet (se diagram 6.1) och det vi lärt oss om svårigheterna att få ner inflationen sedan den väl en gång släppts fram. Både ekonomisk teori och empiriska erfarenheter talar vidare för att det på lång sikt inte finns något samband mellan sysselsättning och prisstegringar: det tycks således inte gå att "köpa" permanent lägre arbetslöshet till priset av högre inflation.¹ Det ser inte heller ut som om man kan uppnå långsiktigt högre tillväxt genom inflation – de empiriska sambanden tyder snarast på det omvända.² Eftersom inflationen över längre perioder bestäms av penningmängdens ökningstakt, har det därför kommit att framstå som naturligt att penningpolitiken bör utformas för att uppnå långsiktig prisstabilitet.

¹ Detta diskuterades mer utförligt i avsnitt 3.1. Se också avsnitt 8.1.

² Se avsnitt 3.1.

Diagram 6.1: Inflation (förändring av konsumentprisindex) i EU, Japan och USA

Källa: OECD

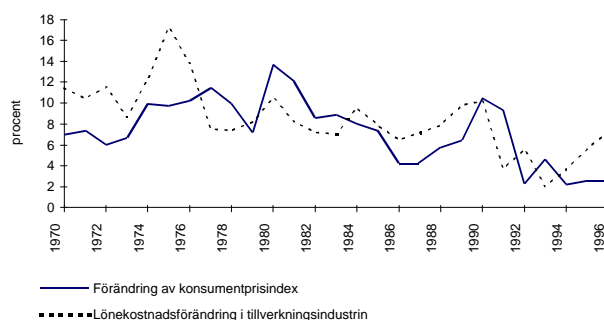
Också i Sverige har låg inflation blivit ett centralt penningpolitiskt mål. Den efterföljande framställningen utgår från denna målformulering. Inledningsvis kommer de principiella svårigheterna att åstadkomma låg inflation att diskuteras i avsnitt 6.1. Därefter redovisas olika metoder att uppnå en lämplig avvägning mellan trovärdighet i anti-inflationspolitiken och stabiliseringspolitisk flexibilitet i avsnitt 6.2. Konsekvenserna för Sverige av ett medlemskap i EUs monetära union respektive ett utanförskap (eller av att unionen inte kommer till stånd) analyseras i avsnitten 6.3 och 6.4. Kapitlets slutsatser summeras i avsnitt 6.5.

6.1 Det grundläggande inflations- och trovärdighetsproblemet

Sverige är ett bra exempel på svårigheterna att varaktigt upprätthålla en låg inflationstakt. Som framgår av diagram 6.2 kännetecknades såväl 1970- som 1980-talen av höga pris- och lönestegringar. Man kan tala om en inflations- och devalveringsspiral: genom att kronans yttre värde minskade kunde de negativa effekterna på vår internationella konkurrenskraft av pris- och kostnadsstegringarna motverkas, samtidigt som växelkursförändringarna bidrog till att hålla igång inflationsprocessen. Det är ännu för tidigt att säga om det tidigare inflationsmönstret verkligen i grunden brutits. Inflationen är i dag visserligen under två procent och inflationsförväntningarna för de närmaste åren ligger enligt gjorda enkäter lågt. Men denna

utveckling förklaras i hög grad av de senaste årens dramatiska uppgång av arbetslösheten och under senare tid av tillfälliga faktorer som kronans appreciering. Ett oroande inslag är att de relativt obetydliga förbättring av sysselsättningsläget som ägde rum under 1994-95 snabbt drog upp lönestegringstakten. (De flesta prognoserna för de årliga lönestegringarna under 1996 och 1997 ligger runt fem procent.)

Diagram 6.2: Pris- och lönekostnadsstegringar i Sverige



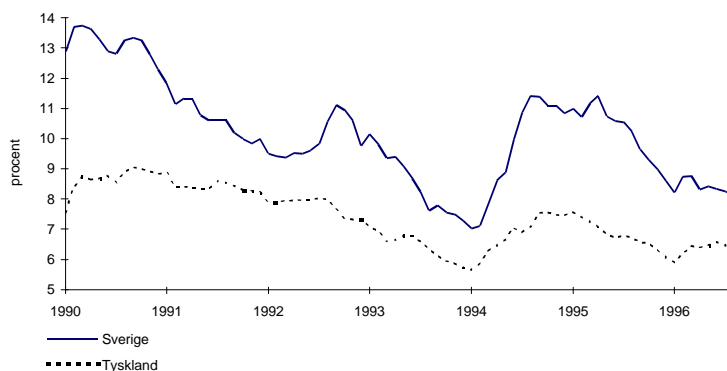
Källor: Konsumentprisindex: IMF, *International Financial Statistics*. Siffran för 1996 är prognos i Regeringens proposition 1996/97:1. Lönekostnadsökningar: SAF, *Wages and total labour costs for workers*. Siffran för 1996 avser de två första kvartalen och är hämtad från SCB *Konjunkturstatistik*, löner för privat sektor.

Skillnaderna i långa räntor mellan Sverige och t ex Tyskland tyder också på att Riksbanken ännu inte lyckats uppnå trovärdighet för en långsiktigt låg inflationstakt (se diagram 6.3). De högre nominella långräntorna i Sverige kan både återspegla en högre förväntad inflationstakt i Sverige än i Tyskland (vilket inte påverkar den *förväntade* realräntan) och en riskpremie i syfte att kompensera placerarna för själva osäkerheten om den framtida utvecklingen (vilket höjer den förväntade realräntan).³ Den bristande trovärdigheten för låg inflation innebär en allvarlig inskränkning av möjligheterna att använda penningpolitiken för att stabilisera produktions- och sysselsättningsstörningar på det sätt som diskuterades i kapitel 5. Ju mindre trovärdig låginflationspolitik är, desto större är risken

³ Se också avsnitt 4.2.

att sänkningar av styrräntorna i syfte att motverka en konjunkturdämpning leder till tvivel på Riksbankens beslutsamhet att uppnå långsiktig prisstabilitet. Detta kan leda till en depreciering av kronan och en sådan höjning av inflationstakten att penningpolitiken åter måste läggas om i restriktiv riktning.

Diagram 6.3: Tioåriga obligationsräntor i Sverige och Tyskland



Källa: Riksbanken

Att förklara ekonomins innebörande inflationstendenser har varit ett centralt tema i de senaste decenniernas makroekonomiska forskning. En typ av förklaringar tar fasta på risken för skapade politiska konjunkturcykler.⁴ Enligt detta synsätt kan det finnas en frestelse för regeringarna att inför val låta efterfrågan öka mer än vad som är samhällsekonomiskt motiverat. Orsaken är att de positiva effekterna på produktion och sysselsättning i regel kommer snabbare än de negativa effekterna i form av högre inflation.

Den vanligaste förklaringen till att ekonomin kan ha en inneboende inflationstendens är emellertid bristen på trovärdighet för en anti-inflationspolitik.⁵ Resonemanget utgår från att varje regering strävar efter att uppnå såväl låg inflation som låg arbetslöshet. Svårigheterna att uppnå låg arbetslöshet kan leda till

⁴ Se t ex *Riksbanken och prisstabiliteten* (1993) eller underlagsrapporten av von Hagen (1996).

⁵ Standardreferenser är Barro & Gordon (1983 a, b). Redogörelser för de grundläggande resonemangen finns i t ex Calmfors m fl (1988), Persson (1990), *Riksbanken och prisstabiliteten* (1993), Persson & Tabellini (1993), Fischer (1994, 1995), Svensson (1995) och i underlagsrapporten av Cukierman (1996).

att regering och centralbank frestas att acceptera en onödigt hög inflation. I slutändan fastnar ekonomin i ett läge med snabba prisstegringar utan att sysselsättningen för den skull blir högre. På grund av bristande trovärdighet hjälper det inte om aldrig så ambitiösa inflationsmål deklarerats. Arbetsmarknadens parter inser att politikerna fäster så stor vikt vid sysselsättningen att en inflationsdrivande efterfrågeutveckling tillåts när det uppkommer målkonflikter i den ekonomiska politiken. Därför förblir inflationsförväntningarna höga och därmed också löneökningarna. Följaktligen blir det också svårt för politikerna att hålla fast vid en stram efterfrågepolitik. För att förhindra att löneökningarna leder till arbetslöshet blir de tvungna att föra en sådan penning- och efterfrågepolitik att inflationen hålls vid liv.

Argumentationen ovan stämmer väl in på den svenska växelkurs- och penningpolitiken under perioden 1970-92. Trots upprepade utfästelser om att prisstabilitet skulle eftersträvas och växelkursen hållas fast, har dessa mål upprepade gånger fått överges. Detta framgår av det tidigare diagrammet 5.3. Lönestegringarna låg under 1970- och 1980-talen systematiskt på en sådan nivå att växelkursanpassningar till slut blev oundvikliga. De höga löneökningarna berodde förmodligen till stor del just på att den deklarerade växelkurs- och penningpolitiken inte uppfattades som trovärdig. Inflationförväntningarna anpassade sig i förväg till väntade ekonomisk-politiska reaktionsmönster. Detta kom att medföra en pendling mellan perioder med kraftigt övervärderad och perioder med kraftigt undervärderad valuta. Följden har blivit en utveckling i den internationellt konkurrensutsatta delen av näringslivet som kännetecknats av stor instabilitet med tvärsnitt mellan kontraktion och expansion.

Av den aktuella ekonomisk-politiska debatten kan man ibland få intrycket att de problem som beskrivits nu skulle vara definitivt lösta. Enligt vår uppfattning finns knappast fog för sådan optimism. Tvärtom kan 1992-93 års depreciering av kronan till viss del ses just som en anpassning av växelkursen till tidigare inflation av samma slag som under 1970- och 1980-talen: det inhemska efterfrågefallet i 1990-92 års konjunkturedgång förstärktes av marknadsandelsförluster för svensk export till följd av att de relativa lönekostnaderna successivt stigit (dvs av att den reala växelkursen apprecierat) under ett antal år. Trovärdigheten för låginflationspolitiken bör visserligen ha stärkts av att regering och Riksbank visat att man är beredd att hålla fast vid ambitiösa prisstabilitetsmål trots hög arbetslöshet. Det senaste årets appreciering av den svenska kronan kan ses som ett tecken på att

förtroendet för vår penningpolitik ökat (se det tidigare diagrammet 5.2). Men det finns också faktorer som tenderar att dra i motsatt riktning. Det faktum att vi i dag står med mycket högre arbetslöshet än tidigare kan öka frestelsen att föra en penningpolitik som leder till inflation. Krav på detta framförs från tid till annan i de offentliga debatten.⁶ Om budgetunderskotten åter börjar stiga, kan det politiska motståndet mot inflationen också komma att försvagas: högre inflation innebär med automatik en förbättring av de offentliga finanserna, främst på grund av ofullständig indexering av skatter och bidrag men också därför att realvärdet av statens utestående skulder (statspapper och pengar) urholkas.⁷

6.2 Metoder att hantera trovärdighetsproblemet

Den inflationstendens som diskuterats ovan kan ses som en konsekvens av en penningpolitisk uppläggning där regering och centralbank har fullständig frihet att i varje läge föra den penningpolitik som just då bedöms vara bäst. Till följd av att aktörerna i ekonomin kan förutse de ekonomisk-politiska beslutsfattarnas handlingsmönster och anpassa sig därefter, kan det bli omöjligt för dessa att stå fast vid den politik som skulle vara att föredra i ett långsiktigt perspektiv. Härav följer att trovärdighetsproblemet teoretiskt skulle kunna lösas genom att eliminera all handlingsfrihet i penningpolitiken, dvs genom att i förväg lägga fast politiken på ett sådant sätt att den omöjligen kan ändras. Ett exempel kunde vara att man i grundlagen skriver in en bestämmelse om att penningmängden ska öka med en viss konstant takt eller att den monetära basen (dvs centralbankens skulder som bestäms av penningmängden) till 100 procent ska motsvaras av utländska reserver (en så kallad sedelfond). Guldmyntfoten i slutet av 1800- och början av 1900-talet kan också uppfattas som en sådan bindning.⁸ Om penningpolitiken är fastlagd på detta sätt, minskar risken för trovärdighetsproblem och inflationsförväntningarna kommer i högre grad att anpassa sig till den politik som deklarerats. Därmed blir det möjligt att uppnå en låg inflationstakt. Enligt teorin kommer detta att ske utan att arbetslösheten på lång sikt blir högre än vad den annars skulle ha varit.

⁶ Se t ex Kragh m fl (1996).

⁷ Se Persson, Persson & Svensson (1995).

⁸ Sedelfonder och guldmyntfot har diskuterats i avsnitten 3.2 och 3.3.

Behovet av flexibilitet

Den uppenbara kostnaden för att lösa inflationsproblemet genom att inskränka penningpolitikens handlingsfrihet är att denna då kan förlora den flexibilitet som vi betonat värdet av i kapitel 5. Från tid till annan kommer ekonomin att utsättas för störningar som gör det motiverat att försöka stabilisera produktion och sysselsättning genom en kontracyklisk penningpolitik. Vilka sådana krav som ställs beror på karaktären av de störningar som inträffar. Det är då viktigt att skilja mellan störningar på ekonomins efterfråge- och utbudssida.

En *efterfrågestörning* innebär minst av målkonflikter för penningpolitiken. Om efterfrågan faller, kommer förmodligen också inflationstakten att minska. En mer expansiv penningpolitik med lägre räntor, som leder till en depreciering av valutan, kommer därför att stabilisera både produktion och inflation. Om penningpolitiken syftar till att uppnå ett givet *inflationsmål*, kommer den därför automatiskt att läggas om i stabiliserade riktning vid efterfrågestörningar. En målkonflikt mellan inflations- och stabiliseringsmål uppkommer dock fortfarande om minskningen av prisstegringarna på inhemskt producerade varor är liten: i så fall kan en mer expansiv penningpolitik i syfte att stabilisera produktion och sysselsättning leda till en så stor depreciering av valutan och därmed till sådana importprisstegringar att konsumentpriserna ökningstakt stiger.⁹

Så kallade *utbudschocker* är de mest problematiska frågan penningpolitisk synpunkt. Dessa utgörs av störningar som innebär oväntade förändringar av ekonomins produktionsförutsättningar. Exempel på detta är en höjning av energipriserna eller en sänkning av produktivitetstegringstakten.¹⁰ Sådana störningar leder till lägre produktion och sysselsättning, samtidigt som prisnivån höjs. De innebär därför en svår målkonflikt. Om penningpolitiken görs mer expansiv, dämpas å ena sidan produktions- och sysselsättningsnedgången, men å andra sidan blir prisstegringarna ännu högre. Om inflationstakten ska hållas oförändrad, måste i

⁹ Detta diskuteras närmare i avsnitt 8.2.

¹⁰ Om man ser till enbart traditionella konjunkturbedömningar, kan det förefalla självklart att konjunkturutvecklingen i huvudsak styrs av efterfrågevariationer. Den empiriska forskningen om konjunkturfluktuationers orsaker ger emellertid inte några sådana entydiga slutsatser. Tvärtom pekar många studier på att utbudsstörningar kan vara mer betydelsefulla än efterfrågestörningar för svängningar i produktion och sysselsättning (se text underlagsrapporten av Jansson, 1996).

stället penningpolitiken göras så restriktiv att produktions- och sysselsättningsnedgången ytterligare förstärks. En rimlig ekonomisk-politisk avvägning vid sådana utbudsstörningar kan därför vara att tillfälligt acceptera en viss höjning av inflationen i utbyte mot viss stabilisering av produktion och sysselsättning.

Ett annat exempel på en utbudsstörning är om det effektiva utbudet av arbetskraft ökar. Detta har i viss mån skett i Sverige till följd av 1991 års skattereform och förändringar i sjukförsäkringen som ökat antalet utbudna arbetstimmar per anställd. En ökning av det effektiva arbetsutbudet skulle också komma att ske om en mindre generös arbetslöshetsförsäkring (inklusive en begränsning av möjligheterna till rundgång mellan arbetslöshetskassa och arbetsmarknadspolitiska åtgärder) leder till att de arbetslösa i högre grad än i dag söker också lågavlönade arbeten.¹¹ Om en sådan förändring leder till högre arbetslöshet innan anpassningsprocessen på arbetsmarknaden fullbordats, kan det vara motiverat att tillfälligt acceptera en högre inflation i syfte att snabbare pressa ner näringslivets reala lönekostnader (löner i förhållanden till producentpriserna) och på så sätt skynda på en sysselsättningsuppgång.

Det teoretiskt ideala vore om penningpolitiken kunde styras av bindande handlingsregler som specificerade låg inflation när ekonomin inte är utsatt för störningar men som tillåter i förväg preciserade avvikelser från inflationsmålet i vissa situationer. I praktiken är detta emellertid ogörligt. Det går inte att i förväg förutse alla situationer som kan uppkomma och besluta om handlingsregler för dem. Det går knappast heller att uppnå enighet om vilka störningar som ekonomin i ett givet läge är utsatt för. Det är därför nödvändigt att försöka hitta en rimlig balans mellan kraven på trovärdighet och flexibilitet, dvs att utforma de penningpolitiska institutionerna så att de medger en lämplig grad av handlingsfrihet. Denna fråga har under det senaste decenniet varit föremål för mycket forskning. De olika former i vilka penningpolitiken bedrivs i olika länder speglar olika sätt att hantera detta avvägningsproblem på.

Delegering av penningpolitiken till en självständig centralbank

Det råder betydande enighet i dagens makroekonomiska forskning om att delegering av penningpolitiken till en centralbank med stor

¹¹ Detta diskuteras ytterligare i avsnitten 8.4 och 13.2.

självständighet kan vara en bra metod att minska risken att alltför kortsiktiga hänsyn i penningpolitiken ska leda till en genomsnittligt hög inflation. Samtidigt bör en sådan delegering kunna göras så att en rimlig grad av flexibilitet behålls vid störningar av olika slag.¹²

Det finns en rad olika dimensioner i fråga om centralbankens självständighet. En första gäller friheten att själv fatta beslut om hur penningpolitiken ska föras, dvs främst hur de korta räntorna ska sättas. Friheten i detta avseende varierar mellan olika länder. I t ex Frankrike och Storbritannien kan regeringen utfärda direktiv om hur centralbanken ska bedriva penningpolitiken. Detta är däremot inte möjligt i t ex USA, Schweiz, Tyskland och Österrike, även om det finns uttryckliga bestämmelser om samråd i de tre senare länderna.

En andra dimension avser centralbanksledningens mandatperioder. Ju längre dessa är (och i ju mindre mån de sammanfaller med parlamentets mandatperioder) desto mer självständigt bör det vara möjligt för en centralbanksledning att agera. Också här föreligger stora skillnader mellan olika länder. Längst är mandatperioderna för ledamöterna i Federal Reserve Board i USA (14 år) respektive i de beslutande organen för Bundesbank i Tyskland (åtta år) och centralbanken i Nederländerna (sju år). Sannolikheten för en självständig centralbankspolitik bör vidare öka ju svårare det är att avsätta centralbankschefen. Den bör också öka om ledamöterna av centralbanksledningen har en oberoende ställning: de kan t ex ha utsetts som representanter för olika geografiska områden (vilket är fallet i federala stater som Tyskland, USA och Schweiz) eller ha valts bland "personer med erkänd ställning och yrkeserfarenhet i monetära, finansiella och ekonomiska frågor" (vilket stipuleras i Frankrike). Det förbud som finns mot återval av ledamöter av styrelsen för den amerikanska centralbanken kan också minska risken för politiska påtryckningar.

Slutligen kan det vara viktigt med ekonomisk självständighet för centralbanken. Det kan innebära förbud mot upplåning i centralbanken för att finansiera budgetunderskott (s k sedelpressfinansiering). En annan aspekt gäller centralbankens kontroll av den egna budgeten.

¹² Se t ex underlagsrapporten av Cukierman (1996), Persson & Tabellini (1993), Fischer (1994, 1995) och Svensson (1995).

Balansen mellan trovärdighet och flexibilitet

I diskussionen om hur man ska åstadkomma en lämplig avvägning mellan trovärdighet och flexibilitet när penningpolitiken delegeras till en självständig centralbank har flera olika vägar framhållits. En tanke är att centralbanksledningen bör vara mer "konservativ" (inflationsobenägen) än regeringen.¹³ Centralbanksledningen ska bekymra sig om avvikelser från både inflations- och sysselsättningsmål, men den ska fästa relativt större vikt vid inflationsmålet än regeringen. Av samma skäl som diskuterats ovan kommer visserligen också i detta fall ett trovärdighetsproblem att kvarstå, men när prisstabilitetsmålet ges högre prioritet bör inflationstendenserna bli mindre. Enligt teorin kan detta uppnås utan att arbetslösheten i *genomsnitt* blir högre. Däremot blir *variationerna* i sysselsättningen större, om en sådan "konservativ" centralbanksledning använder penningpolitiken mindre i konjunkturstabiliserande syfte. Men en förväntad nettovinst för samhällsökonomien uppkommer ändå så länge som värdet av den lägre inflationen överstiger välfärdsförlusten av den större instabiliteten i sysselsättningen.

Idéerna om "konservativa" centralbanksledningar har en direkt motsvarighet i verkligheten. Sinnebilden av den typiske centralbankschefen är ju en person som i första hand är inställd på att bekämpa inflationen. Det pågår en debatt i många länder – intet minst i Sverige – om huruvida centralbankerna rentav lägger *för* stor vikt vid inflationsmålet. Ofta formuleras detta som att centralbanksledningen inte är underkastad tillräcklig demokratisk kontroll.¹⁴ Denna kritik pekar på en allvarlig målkonflikt. Å ena sidan är enligt resonemangen en delegering av penningpolitiken till en självständig centralbank en förutsättning för att få en bättre avvägning mellan inflation och konjunkturstabilisering, men å andra sidan finns risken att detta i praktiken leder till att centralbanken själv formulerar sina mål på ett sätt som inte står i överensstämmelse med den politiska majoritetens uppfattningar. Eftersom långa mandatperioder kan vara en förutsättning för centralbankens självständighet, riskerar ett sådant förhållande att bli bestående under lång tid.

Den enklaste metoden att hantera det problem som diskuterats ovan kan förefalla vara att statsmakterna helt enkelt föreskriver de

¹³ Denna idé baserar sig på en artikel av Rogoff (1985).

¹⁴ Se underlagsrapporten av Hermansson (1996). Demokratiaspekterna diskuteras mer utförligt i avsnitt 10.1.

inflationens mål som centralbanken ska sträva efter.¹⁵ Detta sker i Storbritannien, men inte i Sverige där riksbanksfullmäktige självt beslutat om ett inflationsmål (2 procent med ett toleransintervall på ± 1 procent). Argumentet är att om bara inflationsmålet sätts tillräckligt lågt, kan man eliminera de inflationstendenser som annars hotar att uppstå (utan att de stabiliseringspolitiska ambitionerna vid makroekonomiska störningar därför ska behöva minska). Den centrala frågan är emellertid vad som får centralbanksledningen att verkligen agera på önskvärdt sätt i detta fall. Detta synsätt förefaller bygga på tanken att uppställandet av tydliga mål och "skammen" om de inte uppnås ska utgöra tillräckligt stort incitament.

Ett annat sätt som föreslagits för att hantera avvägningen mellan låg inflation och stabiliseringspolitisk flexibilitet är *kontrakt* mellan regering (parlament) å ena sidan och centralbanken å den andra.¹⁶ Enligt detta delegeras penningpolitiken till centralbanken, men det innehåller också incitament för att de mål som formulerats ska uppfyllas: centralbanksledningen belönas (bestraffas) för en hög (låg) grad av måloppfyllelse. Under vissa antaganden kan man teoretiskt visa att om belöningen blir större ju lägre inflationen är (eller bestraffningen större ju högre inflationen är), kommer penningpolitiken att föras på ett sätt som både eliminerar inflationstendenserna och leder till önskad stabilisering av ekonomin vid störningar.

Ett intressant exempel på hur man har försökt tillämpa kontraktmetoden i praktiken är centralbankslagen från 1990 i Ny Zeeland. Enligt denna sluts ett avtal mellan finansministern och centralbankschefen som preciserar ett målintervall för inflationen. Centralbankschefen beslutar ensam om hur penningpolitiken ska utformas för att uppnå målen, men han kan avsättas om han misslyckas. Ett ytterligare incitament för låg inflation skapas av att centralbankens budget (inklusive centralbankschefens lön) fastställs i nominella termer för varje femårsperiod, så att hög inflation innebär mindre av resurser för banken. Dessutom är centralbanken skyldig att minst två gånger per år publicera utvärderingar av sin politik.

Det finns emellertid ett principiellt problem med kontraktmetoden. Hela idén med delegering av penningpolitiken till en självständig centralbank bygger på att man vill undvika de n

¹⁵ Svensson (1995).

¹⁶ Se Persson & Tabellini (1993) respektive Walsh (1993, 1994, 1995).

frestelse som kan finnas för en regering att tillåta inflation. Det kan därför förefalla motsägelsefullt att det är samma regering som ska utvärdera hur väl centralbanksledningen uppfyllt sin uppgift. Regeringen skulle mycket väl kunna tänkas avstå från att utkräva ansvar för en hög inflation. I syfte att minska risken för detta är det viktigt att det ursprungliga avtalet klart slår fast vilka kriterier som ska gälla för t ex centralbankschefens avskedande. Kanske är det också lämpligt att beslut om detta inte tas av regering (eller parlament) utan av en särskilt inrättad instans med tydliga instruktioner.¹⁷

En sista metod att hantera målkonflikten mellan trovärdighet och flexibilitet är genom en så kallad *undantagsklausul*. Den tillåter i extrema situationer centralbanken att avvika från sitt inflationsmål och regeringen att om den inte är nöjd med den förda penningpolitiken återta kontrollen över denna.¹⁸ Tanken bakom en sådan undantagsklausul är att kostnaderna för att inte ta tillräckliga stabiliseringshänsyn i politiken ökar dramatiskt om störningarna är mycket stora. I sådana lägen kan det därför vara lämpligt att ge avkall på inflationsbekämpningen och lägga större vikt vid konjunkturstabilisering. Det kan motivera varför det kan vara ändamålsenligt för regeringen (parlamentet) att då kunna "köra över" centralbanken om den inte bedöms beakta de stabiliseringspolitiska aspekterna i tillräckligt hög grad.

Idén bakom delegering med undantagsklausul är att man i normallägen, då behovet av stabiliseringspolitik är litet, ska kunna uppnå de fördelar i form av låg inflation som en självständig centralbank med ett tydligt inflationsmål kan medföra. Samtidigt behålls flexibiliteten i exceptionella krislägen. Ett problem är emellertid att undantagsklausuler kan missbrukas till att generellt inskränka centralbankens självständighet. I så fall blir delegeringen av penningpolitiken till centralbanken i normala tider meningslös och några vinster i form av lägre inflation uppkommer aldrig. Det är därför viktigt att utforma garantier för att undantagsklausulerna endast ska komma till användning i extrema situationer. Detta kan göras genom att bygga in olika spärrar i beslutsprocessen. Det finns praktiska exempel på detta: i både Nederländerna och Kanada finns krav på att såväl regeringens beslut som centralbankens argumentation ska publiceras om den undantagsklausul som finns utlöses (vilket aldrig skett). Härigenom läggs en politisk kostnad på

¹⁷ Se Hörngren (1994).

¹⁸ Denna möjlighet har diskuterats av särskilt Lohmann (1992).

regeringen som verkar tillbakahållande. Ett annat exempel på undantagsklausuler är guldmyntfoten, där det var ett accepterat beteende att i svåra krislägen (i praktiken krig) lämna den för att sedan återgå så fort som förhållandena normaliserats. Här verkade starka normer disciplinerande.¹⁹

Under senare år har det bedrivits en omfattande empirisk forskning om sambandet mellan centralbankens självständighet (som man försökt mäta på olika sätt) och inflationen.²⁰ Det förefaller klart att det i varje fall för OECD-länderna finns ett tydligt negativt samband mellan graden av självständighet för centralbanken och inflationen, dvs länder med mer autonoma centralbanker tycks uppvisa lägre inflation. Detta samband tycks bestå också när man försöker kontrollera för andra faktorer som kan påverka inflationen. Inkluderar man också mindre utvecklade länder i analysen, går det dock inte längre att finna något samband mellan graden av *formell* självständighet för centralbanken och inflationen, men däremot mellan de genomsnittliga faktiska mandatperiodernas längd för centralbankscheferna (som kan ses som ett mått på den *reella* självständigheten) och inflationen.

De empiriska studierna tycks vidare belägga frånvaron av något samband mellan centralbankens ställning och den genomsnittliga arbetslösheten över längre perioder. I strid med resonemangen ovan har man emellertid inte funnit att länder med mer självständiga centralbanker karakteriseras av större variationer i produktion och sysselsättning. Detta kan vara förvånande mot bakgrund av den målkonflikt mellan trovärdighet och flexibilitet som utgjort utgångspunkten för diskussionen ovan. En möjlighet som framförts i debatten är att mer autonoma centralbanker med större trovärdighet för en anti-inflationspolitik i själva verket har större utrymme för att bedriva en aktiv stabiliseringspolitik i krislägen än mindre autonoma sådana.²¹ Konkreta exempel på detta under senare år har varit bl a Bundesbank i Tyskland och Federal Reserve i USA som under den förra lågkonjunkturen kunde föra en betydligt mer expansiv penningpolitik med låga korträntor (utan att de långa räntorna drevs upp) än vad Riksbanken i Sverige gjorde.

Som alltid kan empiriska resultat ges skilda tolkningar. En vanlig invändning är att *både* låg inflation *och* det faktum att

¹⁹ Detta diskuteras i underlagsrapporterna av Bordo & Jonung (1996) och McKinnon (1996).

²⁰ Se t ex Cukierman (1992, 1996) respektive Jonsson (1995).

²¹ Se underlagsrapporten av Cukierman (1996) respektive Bernanke & Mishkin (1992).

centralbanken är självständig kanske kan förklaras av samma faktorer. En centralbank påverkas av sin omgivning och den är beroende av att behålla sin legitimitet som ekonomisk-politisk institution. Penningpolitiken influeras därför i hög grad av den allmänna inställningen till inflation. De empiriska resultaten som beskrivits kan då bero på att man i länder med stark aversion mot inflation väljer att göra centralbanken självständig som *ett medel* att uppnå låg inflation. Tyskland kan vara ett exempel på detta. Det kan ligga en del i detta resonemang, men vi anser ändå att övervägande skäl talar för att centralbankens självständighet i sig har stor betydelse för den penningpolitik som förs. Det finns därför enligt vår bedömning stora fördelar med en hög grad av oberoende för centralbanken.

6.3 Den monetära unionen, trovärdighetsproblemet och inflationen

Deltagande i den monetära unionen och en övergång till gemensam valuta innebär att det enskilda landet förlorar möjligheten att bedriva egen penningpolitik. Den europeiska centralbanken, ECB, kommer att föra en gemensam penningpolitik för hela valutaunionen. De nationella centralbankerna kommer att ingå i det europeiska centralbankssystemet, ECBS, men deras betydelse reduceras till "filialer" som får i uppdrag att verkställa penningpolitiska operationer som beslutats av ECB. Om den monetära unionen etableras (och marknaderna tror på dess fortbestånd), kommer ränteskillnaderna mellan värdepapper av likvärdig kreditrisk och likviditet i olika deltagarländer att utjämnas, eftersom det inte längre kommer att finnas några växelkurser som kan förändras.

Den långsiktiga inflationstakten i den monetära unionen kommer att bestämmas av den gemensamma penningpolitiken. Självfallet kommer fortfarande betydande skillnader i prisstegringarna mellan olika länder att kunna uppkomma på kort sikt. Detta kommer att bli fallet vid störningar som kräver förändringar av relativpriserna (de reala växelkurserna) mellan länderna av det slag som diskuterades i kapitel 5. Ett typexempel är vad som hände i samband med den tyska återföreningen. I en monetär union där valutakurserna inte kan förändras, måste priserna stiga i det land där efterfrågan ökar (som skedde i Tyskland) i förhållande till övriga länder. Om EUs valutaunion redan hade existerat vid den tyska återföreningen 1990,

hade resultatet blivit en period av snabbare inflation i Tyskland än i andra medlemsländer som den gemensamma penningpolitiken inte hade kunnat förhindra. På lång sikt måste däremot skillnaderna i inflation mellan länderna inom den monetära unionen vara små: de kommer i huvudsak att spegla trendmässiga förskjutningar av efterfråge- och utbudsmönster mellan länderna.

En viktig fråga är hur den europeiska centralbanken kan väntas hantera den avvägning mellan trovärdighet och flexibilitet som diskuterats ovan. Denna bedömning är förenad med genuin osäkerhet, eftersom det är fråga om en ny institution som inte tidigare existerat. Flera olika aspekter bör beaktas. En är vilka *mål* som anges för ECBs penningpolitik. En annan aspekt är graden av *oberoende* för ECB. En tredje viktig faktor är hur väl banken kommer att kunna "marknadsföra" sin politik och därmed vilken grad av *legitimitet* för denna som kan uppnås. Man kan också fråga sig i vilken mån ECB kan *ärva trovärdighet* från Bundesbank och andra nationella centralbanker. Slutligen kan valet av *sk intermediärt mål* för penningpolitiken ha betydelse för trovärdigheten.²²

ECBs mål

Maastrichtfördraget fastslår uttryckligen att huvudmålet för den europeiska centralbanken ska vara prisstabilitet. Endast om detta mål uppfylls ska penningpolitiken syfta till att uppnå andra mål som hållbar tillväxt och hög sysselsättning. Prisstabilitetsmålet är således överordnat andra mål. Däremot har målet inte kvantifierats. Detta vore förmodligen önskvärt för att öka trovärdigheten för låg inflation. Ett väl preciserat inflationsmål innebär nämligen en tydligare press på centralbanken att verkligen eftersträva prisstabilitet än ett mer otydligt mål, eftersom det skapar en måttstock för att utvärdera hur framgångsrik politiken är. Med ett tydligt inflationsmål blir det också naturligt att i förväg klart ange vilken hänsyn som ska tas till förändringar av t ex indirekta skatter, av räntor som ingår i konsumentprisindex och av relativpriser mellan inhemska och importerade varor, som alla kan leda till att det uppkommer avvikelser mellan den faktiska och den underliggande inflationstakten. Sådana preciseringar av hur inflationsmålet ska

²² Framställningen i detta avsnitt grundar sig till stor del på underlagsrapporterna av Cukierman (1996) och von Hagen (1996).

tolkas finns i t ex Nya Zeeland och Kanada.²³ En precisering av inflationsmålet kräver också att man tar ställning till huruvida det är den årliga inflationen som ska stabiliseras eller prisutvecklingen på längre sikt.

ECBs oberoende

När det gäller graden av *oberoende*, kan man konstatera att utformningen av den europeiska central banken i hög grad influerats av det senaste decenniets makroekonomiska diskussion om penningpolitikens trovärdighetsproblem. ECB har i stor utsträckning modellerats på tyska Bundesbank. Den formella uppbyggnaden ger därför banken större oberoende än de flesta i dag existerade nationella centralbanker.

Maastrichtfördraget stipulerar att ECB ska styras av *ECB-rådet* (*Governing Council*) och *direktionen* (*Executive Board*). ECB-rådet ska bestå av direktionen och de nationella centralbankscheferna i de länder som ingår i den monetära unionen. Direktionen ska utgöras av sex ledamöter. Enligt fördraget får varken den europeiska centralbanken, de nationella centralbankerna i ECBS eller ledamöterna i dessas beslutande organ ta emot instruktioner från regeringar, EUs institutioner eller andra organ. Däremot har en representant från vardera Ekofin-rådet och kommissionen närvarorätt och yttranderätt men inte rösträtt i ECBs råd. Ledamöterna i direktionen utses "genom överenskommelse mellan medlemsstaternas regeringar på stats- eller regeringschefsnivå bland personer vars auktoritet och yrkeserfarenhet inom den finansiella sektorn är allmänt erkända" (Maastrichtfördraget, artikel 109a). Mandatperioden är åtta år. Mandatet kan inte förlängas. Direktionsledamöterna kan avsättas endast av EU-domstolen och då bara om de inte längre är i stånd att fullgöra sitt arbete eller har gjort sig skyldiga till "allvarlig försummelse".

Bestämmelserna ovan innebär betydligt större garantier för centralbankens oberoende än som t ex är fallet för Sveriges riksbank i dag. En ytterligare faktor som förmodligen kommer att bidra till att göra ECB mer oberoende än nationella centralbanker är att man inte kommer att ha någon stark europeisk regering eller något starkt europeiskt parlament som uppdragsgivare. Därmed minskar förmodligen politikernas möjligheter att påverka ECBs politik.

²³ Se Leiderman & Svensson (1995).

Samtidigt föreligger emellertid en fundamental oklarhet i Maastrichtfördraget, eftersom detta ger Ekofin-rådet möjligheter att formulera allmänna *riktlinjer för valutapolitiken*. Eftersom givna växelkursmål bara kan uppnås med en viss penningpolitik, ger det en möjlighet för EUs finansministrar att påverka ECBs penningpolitik. Visserligen stadgas i fördragstexten att Ekofin-rådet inte får utforma riktlinjer för växelkurspolitiken som strider mot prisstabilitetsmålet, men denna bestämmelse är svår att tolka. Om prisstabilitetsmålet ges en strikt tolkning – exempelvis 1-3 procents inflation – måste riktlinjerna för växelkursen helt anpassas till detta mål. Penningpolitiken blir då densamma som den skulle ha varit utan riktlinjer för växelkursen. Men om prisstabilitetsmålet är mer otydligt, uppstår en möjlighet för Ekofin-rådet att tolka det på ett annat sätt än ECB och eventuellt tvinga banken att föra en mer inflationistisk penningpolitik.

Man kan invända att denna fördelning av beslutanderätten mellan regering och centralbank förekommer i många länder, men det motsäger inte resonemanget. Även om Bundesbank inom ramen för ERM (huvudsakligen före 1992 då smala växelkursband tillämpades) stödköpt andra EU-valutor, har man aldrig gjort detta i sådan omfattning att det gått ut över prisstabilitetsmålet.²⁴ Räntepolitiken har i huvudsak bestämts med hänsyn till det inhemska konjunkturläget. Bördan att anpassa penningpolitiken har därför i huvudsak legat på övriga länder som ingått i ERM-samarbetet. Dessa har helt fått inrikta penningpolitiken på att upprätthålla växelkursen. Eftersom växelkursen bundits till ett land med låg inflation, har denna bindning inte stridit mot målet om långsiktig prisstabilitet – detta har snarare varit syftet med växelkurspolitiken.

Man kan tänka sig en situation där ECB höjer räntan för att bromsa en överhettning i de viktigaste länderna i den monetära unionen och att detta leder till en kraftig appreciering av euron i förhållande till dollarn och andra valutor. Om Ekofin-rådet i denna situation – med hänsyn till den press som exportindustrin utsätts för – utfärdar riktlinjer för eurons kurs i förhållande till dollarn, har man *de facto* tagit över penningpolitiken från ECB. Sannolikheten att Ekofin-rådet faktiskt gör detta är svår att bedöma, men denna oklarhet i Maastrichtfördraget är olycklig. I bästa fall skulle den kunna ses som ett försök att konstruera en undantagsklausul av det slag som diskuterades i avsnitt 6.2. Det finns enligt vår uppfattning skäl för en sådan klausul som gör det möjligt för finansministrarna

²⁴ Eichengreen & Wyplosz (1993).

i de länder som ingår i den monetära unionen att i ett krisläge åsidosätta ECB om dess politik bedöms vara olämplig. Detta kan också motiveras utifrån demokratiska kontrollaspekter på det sätt som diskuteras längre fram i avsnitt 10.1. Men en klausul av detta slag bör införas på ett så klart sätt som möjligt (med angivande av de omständigheter som kan motivera användningen av en sådan och välspecifierade procedurregler som medger offentlig insyn) och inte genom att bygga in en medveten otydlighet i fördraget.

ECBs legitimitet

ECB kommer, som varje annan ekonomisk-politisk institution, att vara beroende av att upprätthålla en grundläggande *legitimitet*. Som alla andra centralbanker kommer ECB ständigt att utsättas för kritik för en alltför stram penningpolitik och krav på räntesänkningar. Förmågan att stå emot denna kritik beror på det anseende man lyckas uppnå bland ekonomer, politiker och allmänhet. I längden blir det troligen omöjligt för ECB att föra en politik som helt strider emot den allmänna uppfattningen i medlemsländerna. Man måste därför marknadsföra sin politik genom presskonferenser, rapporter, utfrågningar i Europaparlamentet osv. I detta avseende kan ECB komma att ha en fördel av att man genom sin övernationella status åtnjuter stor prestige och respekt. Man blir sannolikt mindre utsatt för opinionstryck än nationella centralbanker (särskilt i små länder där kontakterna mellan olika delar av "det politiska etablissemangen" är täta). Men ECB kommer också att hamna i lägen då den ekonomiska situationen skiljer sig starkt mellan länderna. Medborgarna i enskilda länder kommer då att få svårt att känna igen sig i den beskrivning av situationen som ECB ger. Detta kan på sikt skada ECBs legitimitet och därmed minska dess möjligheter att föra låginflationspolitik. En metod att stärka den europeiska centralbankens legitimitet skulle kunna vara att komplettera skyldigheten för ledningen att avlägga rapporter till Europaparlamentet och medverka vid utfrågningar där med en motsvarande skyldighet att – enligt fastställda regler – göra detsamma inför de nationella parlamenten. Detta skulle också vidga möjligheterna till demokratisk kontroll och ansvarsutkrävande. Denna fråga diskuteras ytterligare i avsnitt 10.1.

ECB, Bundesbank och Tysklands roll

Det har diskuterats i vilken utsträckning som ECB kan "ärva" trovärdighet från de tidigare nationella centralbankerna och då främst Bundesbank. Man kan uppfatta de konvergensvillkor som ställts upp i fråga om tidigare inflationstakt, växelkursutveckling och långa räntor som metoder att åstadkomma en sådan överföring av trovärdighet. För det första släpps endast sådana länder in i den monetära unionen som *de facto* visat att de värdesätter låg inflation. För det andra undviker man att få in länder som måste växla ner sin inflationstakt och därmed riskerar att få en försämring av sitt relativa kostnadsläge under anpassningsfasen, vilket skulle kunna leda till krav på att den gemensamma penningpolitiken ska göra sig mer expansiv. För det tredje ställer Maastrichtfördraget krav på en självständig ställning för de nationella centralbankschefer som ska utgöra ledamöter i ECB-rådet. Det är därför troligt att den monetära unionen får en sådan sammansättning att penningpolitiken ges hög trovärdighet.²⁵

Det finns samtidigt ett viktigt skäl till att ECB sannolikt kommer att ha mindre trovärdighet än Bundesbank, nämligen att den asymmetri som fanns i ERM-systemet försvinner. Som påpekades ovan, ankom det främst på de övriga länderna att anpassa sin penningpolitik när deras valutor tenderade att depreciera i förhållande till D-marken, medan Bundesbank kunde koncentrera sig på inhemsk prisstabilitet. ERM innebar alltså att den europeiska penningpolitiken – på gott och ont – *delegerades* till Tyskland. Denna asymmetri försvinner i och med bildandet av den europeiska monetära unionen, eftersom man nu kommer att fatta *gemensamma* beslut om penningpolitiken. Självklart kommer Tyskland i kraft av sin storlek och ekonomiska styrka att vara mycket betydelsefullt, men andra länder kommer också att kunna påverka penningpolitiken. Möjligheten att få inflytande på penningpolitiken brukar i t ex Frankrike framföras som ett viktigt skäl till att upprätta en valutaunion (se avsnitt 9.5).

Den starka tendensen att prioritera prisstabilitet runtom i Europa innebär ändå att sannolikheten för att ECB verkligen ska föra en låginflationspolitik är mycket stor. Med det bör framhållas att ECBs trovärdighet bygger på att en majoritet av representanterna för de ingående länderna verkligen prioriterar prisstabilitet.

När man bedömer sannolikheten för att ECB ska föra en låginflationspolitik, kan det vara viktigt att skilja mellan kort och lång sikt. Osäkerheten om hur den nya institutionen kommer att

²⁵ Dessa frågor diskuteras mer utförligt i kapitel 11.

fungera kan ställa krav på att ECB i nledningsvis, i syfte att etablera trovärdighet, ska föra en mer anti-inflationistisk politik med mindre utrymme för stabilisering vid störningar än som egentligen är önskvärt. Efter införandet av en ny valuta kommer det dessutom att råda stor osäkerhet om de strukturella sambanden mellan penningmängd, räntor och inflation inom den monetära unionen. Detta kan ställa krav på att ECB "tar till i överkant" i inflationsbekämpningen för att inte riskera att av misstag från början acceptera hög inflation som sedan kan bli svår att ta sig ur. Sett på längre sikt bör emellertid de institutionella former som valts för ECB bidra till hög trovärdighet för låg inflation.

Intermediära mål och trovärdighet

I debatten har det framförts att möjligheten att överta trovärdighet från tyska Bundesbank bör öka om ECB väljer en likartad penningpolitisk strategi med så kallade *intermediära* mål för penningmängdens ökningstakt.²⁶ Bundesbank har ställt upp direkta mål för penningmängdens tillväxt som härletts utifrån antaganden om sambandet mellan penningmängd och nominell inkomst. Vi finner det argumentet mycket svagt. Trovärdighet kan knappast skapas genom valet av teknik för penningpolitiken. Det gäller i stället att bedöma olika penningpolitiska strategier på sina egna meriter.

En generell fördel med penningmängdsmål som brukar framhållas är att centralbanken kan utöva en direkt påverkan på dem och därmed tydligt signalera sina intentioner i penningpolitiken. Nackdelen är att relationen mellan penningmängd å ena sidan och priser och produktion å den andra (pengarnas omloppshastighet) är mycket variabel, vilket gör det svårt att förutse effekterna på de slutliga inflationsmålen av penningmängdsförändringar. Detta blir förmodligen ett stort problem just i samband med den finansiella omvälvning som införandet av en gemensam europeisk valuta innebär. Därmed försvagas också argumentet att penningmängdsmål skulle vara lättare att kommunicera till allmänheten: om man till följd av oväntade förändringar i efterfrågan på pengar ständigt tvingas revidera penningmängdsmålen uppstår lätt osäkerhet.²⁷ Detta talar starkt för

²⁶ Se text underlagsrapporten av von Hagen (1996).

²⁷ Detta har också varit ett problem för Bundesbank, där penningmängdstillväxten ofta avvikit från de målsatta intervallen utan att de korrigerande ränteförändringar som kunde ha väntats vidtagits.

den modell som valts av bl a Storbritannien, Nya Zeeland, Kanada och Sverige, där man avstått från att ställa upp intermediära penningmängdsmål utan i stället arbetar med de slutliga inflationsmålen.²⁸ Eftersom penningpolitiken påverkar inflationstakten med betydande tidseftersläpning, innebär en sådan uppläggning av politiken att man får använda sig av ett antal *indikatorer* på den sannolika framtida inflationsutvecklingen som långa räntor, växelkurser, kapacitetsutnyttjande, löneökningar och gärna också penningmängdsökningar. Direkta mått på inflationsförväntningarna (via enkätundersökningar) och prognoser för inflationstakten baserade på ekonometriska modeller bör spela en huvudroll vid en sådan utformning av politiken.

Trots vissa reservationer är vår bedömning att en övergång till en gemensam valuta med de institutioner som beslutats i Maastrichtfördraget bör kunna skapa förutsättningar för en långsiktigt låg och stabil inflationstakt i den europeiska monetära unionen. För Sveriges del kan därför deltagande i valutaunionen vara en metod att lösa de fundamentala inflations- och trovärdighetsproblem som vi under två decennier haft så svårt att hantera.

6.4 Sveriges möjligheter att hantera trovärdighetsproblemet på egen hand och Riksbankens ställning

Diskussionen i föregående avsnitt leder fram till slutsatsen att deltagande i EUs monetära union kan vara en metod att lösa de trovärdighetsproblem som har försvårat penningpolitiken i Sverige. Den uppenbara nackdelen är att möjligheterna att stabilisera den svenska ekonomin vid störningar kan komma att minska. Det finns flera skäl till det. För det första kan en europeisk centralbank komma att välja en lägre ambitionsnivå när det gäller att motverka *gemensamma* störningar än vad vi skulle föredra. För det andra kommer ECBs gemensamma penningpolitik – i den mån den beaktar stabiliseringsaspekten – främst att ta hänsyn till de störningar som drabbar de stora deltagarländerna i den monetära unionen. Man kommer inte att reagera på störningar som är specifika för Sverige. Detta skulle kunna tala för att det är bättre att

²⁸ Se Leiderman & Svensson (1995) och Svensson (1995).

stå utanför valutaunionen, om vi ändå på egen hand kan uppnå samma trovärdighet för låginflationspolitik som vid medlemskap: vi behåller nämligen då möjligheterna att stabilisera ekonomin på det sätt som vi tycker är lämpligt. Vid ett ställningstagande till Sveriges förhållande till den monetära unionen blir det därför centralt att bedöma hur väl vi kan hantera trovärdighetsproblemet vid ett utanförskap.

Vid en bedömning av de institutionella förutsättningarna kan då konstateras att Riksbanken har en relativt oberoende ställning jämfört med många nu existerande centralbanker, men att oberoendet är mycket mindre än i t ex Nederländerna, Schweiz, Tyskland, USA och Österrike. Jämfört med den europeiska centralbank som skisseras i Maastrichtfördraget är också självständigheten för Riksbanken betydligt mindre.

Riksbanken har traditionellt haft en självständig ställning i förhållande till regeringen, eftersom den varit direkt underställd riksdagen. Riksbankens utgifter täcks av dess egna intäkter, som

bl a uppkommer till följd av s edelutgivningsmonopolet (s k seignorage).²⁹ Till skillnad från många andra centralbanker (och också från ECB) bestämmer Riksbanken dessutom själv om valutapolitiken.

Riksbankens oberoende stärktes genom 1988 års riksbankslag som överförde rätten att utse ordförande i riksbanksfullmäktige från regeringen till fullmäktige. Dessutom förlängdes riksbankschefens mandatperiod från tre till fem år.

Det finns emellertid även ett antal omständigheter som begränsar Riksbankens oberoende. Ledamöterna i riksbanksfullmäktige väljs endast för en fyraårsperiod och denna sammanfaller med riksdagens mandatperiod. Dessutom kan såväl riksbankschefen som ordförande i fullmäktige när som helst skiljas från sina uppdrag genom majoritetsbeslut i det fullmäktige som valts av riksdagen. Den senare kan också genom att vägra ansvarsfrihet tvinga alla fullmäktigeledamöter att avgå under pågående mandatperiod. Det saknas vidare en ändamålsparagraf som närmare preciserar målen för Riksbanken, utan denna har endast ett allmänt ansvar "för valuta- och kreditpolitik".³⁰ Riksbanken ska också "främja ett säkert och effektivt betalningsväsende". Det inflationsmål på 2 procent med ett tole-

²⁹ Se avsnitt 3.1.

³⁰ Regeringsformen 9:12.

ransintervall på ± 1 procent som för närvarande gäller har fastställts av riksbanksfullmäktige självt.³¹

1993 års Riksbanksutredning föreslog ett antal förändringar i syfte att stärka Riksbankens oberoende och även i övrigt anpassa dess ställning till Maastrichtfördragets krav.³² Man ville förlänga mandatperioden för ledamöter i riksbanksfullmäktige till sju år och genomföra successiva val i syfte "att främja kontinuitet och långsiktighet i penning- och valutapolitiken". Återval skulle inte vara möjliga. Man ville däremot behålla riksbankschefens mandatperiod på fem år men göra det svårare att avskeda vederbörande i förtid. Detta ska kunna ske endast om centralbankschefen "uppenbar t missköter sitt uppdrag". Beslutet ska dock kunna överklagas i domstol. (Därutöver ska riksbankschefen liksom övriga fullmäktigeledamöter kunna avsättas av riksdagen om uppdraget inte kan fullgöras på grund av sjukdom, brottslig verksamhet eller annan omständighet som innebär uppenbar olämplighet). Dessutom ville utredningen minska Riksbankens beroende av den politiska sfären genom att skärpa kraven på valbarhet till riksbanksfullmäktige genom att förutom statsråd också utsluta riksdagsledamöter och anställda i regeringskansliet eller de centrala partiorganisationerna.

Riksbanksutredningen föreslog vidare ett lagstadgat verksamhetsmål för Riksbanken. Detta skulle klargöra att prisstabilitet är det främsta målet för penningpolitiken. Syftet med ett sådant verksamhetsmål skulle enligt utredningen vara att stärka tilltron till en långsiktig låginflationspolitik. Detta skulle också öka möjligheterna att utkräva ansvar för penningpolitiken. I syfte att stärka den demokratiska kontrollen över Riksbanken föreslogs också att denna "regelbundet inför riksdagen offentligt ska redovisa sin syn på penning- och valutapolitiken". Den typ av samråd med regeringen som förekommer i dag förutsattes även ske i fortsättningen.

Riksbanksutredningens förslag har inte genomförts. Dess aktualiserades emellertid åter i en skrivelse från riksbanksfullmäktige till riksdagens finansutskott i oktober 1995 med anledning av behovet att anpassa den svenska lagstiftningen till Maastrichtfördraget.³³ Fullmäktige ansluter sig till förslaget om ett lagstiftat verksamhetsmål som slår fast att prisstabilitet är penningpolitikens huvudmål liksom till förslaget om att i regeringsformen

³¹ Regeringen har dock uttryckt sitt stöd för denna inriktning av penningpolitiken (Finansdepartementet, 1995).

³² *Riksbanken och prisstabiliteten* (1993).

³³ Sveriges riksbank (1995).

införa uttryckliga kriterier för när ledamot av fullmäktige eller riksbankschefen får avsättas. Vidare vill man i riksbankslagen införa en bestämmelse om att "Riksbanken och ledamöter i dess beslutande organ inte får söka eller ta emot instruktioner i penning- och valutapolitiska frågor från riksdag, regering eller något annat organ". Slutligen stöder man Riksbanksutredningens förslag om långa och överlappande mandatperioder för ledamöterna i fullmäktige (även om sex- i stället för sjuåriga perioder förordas), medan man däremot inte vill utesluta riksdagsledamöter från valbarhet till fullmäktige.

Riksbanksfullmäktiges skrivelse berörs mycket kortfattat i regeringens tillväxtproposition från oktober 1995.³⁴ Också enligt den senare finns det skäl att överväga en lagstiftad målformulering för Riksbanken av samma slag som gäller för ECB enligt Maastrichtfördraget, dvs att "huvudmålet bör vara att värna penningvärdet eller att upprätthålla prisstabilitet". Det framhålls också att penningpolitiken därutöver bör bidra till att uppfylla andra mål som hållbar tillväxt och hög sysselsättning om det kan ske utan att målet om prisstabilitet åsidosätts. De övriga mer konkret a förslagen i syfte att stärka Riksbankens oberoende i riksbanksfullmäktiges skrivelse kommenteras inte närmare, även om det aviseras att regeringen avser "att förbereda de förändringar i lagstiftningen som är motiverade" av "de nya förutsättningarna för penning- och valutapolitiken".

En väsentlig skillnad mellan å ena sidan Riksbanksutredningen och riksbanksfullmäktiges skrivelse och å andra sidan tillväxtpropositionen är att den senare tycks vilja *minska* Riksbankens oberoende i ett avseende: det framhålls nämligen att det vore naturligt om ansvaret för "valet av växelkursregim och frågor rörande valutasamarbete med andra länder, inklusive fastställande av centralkurser inom ERM" ligger hos regeringen och inte som nu hos Riksbanken. Detta motiveras med att beslutsrätten i fråga om valutapolitiken i övriga EU-länder i regel ligger hos regeringen (liksom hos Ekofin-rådet och inte ECB enligt Maastrichtfördraget) och att "skillnader mellan länderna i beslutskompetens kan försvåra Sveriges samarbete med andra länder inom EU".

Som vi ser det, är de förändringar av lagstiftningen som Riksbanksutredningen föreslog väl motiverade av bestämmelserna i Maastrichtfördraget ifall Sverige deltar i valutaunionen (vi ser dock ingen anledning till varför inte också riksbankschefens

³⁴ Regeringens proposition 1995/96:150.

mandatperiod bör vara sju år). En granskning av den nationella centralbankslagstiftningen kommer också att göras inom EU inför beslutet om vilka länder som uppfyller villkoren för deltagande i den monetära unionen. Men enligt vår uppfattning är en förstärkning av Riksbankens oberoende och ett förtydligande av dess uppgifter ännu viktigare om Sverige inte kommer att delta, eftersom vi då på egen hand måste åstadkomma trovärdighet för penningpolitiken. Detta gäller både om vi inte tillåts delta, därför att vi inte uppfyller konvergensvillkoren (liksom om den monetära unionen inte kommer till stånd), och om vi själva väljer att stå utanför. Kraven är förmodligen störst i det senare fallet, eftersom tolkningen då kan bli att vi inte är beredda att varaktigt bryta med vår tidigare inflationshistoria. Det blir i så fall enligt vår bedömning nödvändigt att motverka sådana förväntningar genom förändringar av Riksbankens ställning som ger tydliga signaler.

Vi är direkt kritiska till de förändringar i fråga om ansvaret för valutapolitiken som diskuteras i tillväxtpropositionen. Riksbanken bör liksom tidigare ansvara för såväl penning- som valutapolitiken. Att överföra ett större ansvar för valutapolitiken till regeringen skapar oklarhet om Riksbankens möjligheter att självständigt bedriva penningpolitiken (detta gäller särskilt valet av växelkursregim och fastställandet av centralkurser inom t ex ERM). Det vore särskilt olyckligt i ett läge då vi ställer oss utanför den monetära unionen och därför riskerar att möta allvarliga trovärdighetsproblem. Att denna oklarhet – som ofta kritiserats i den internationella diskussionen på området – finns i andra länder (och i Maastrichtfördraget) kan inte utgöra något skäl att införa den också i Sverige.³⁵

Däremot menar vi – i analogi med vår tidigare diskussion i avsnitt 6.3 om ECB – att det utifrån utländska förebilder kan finnas anledning att diskutera hur den demokratiska kontrollen av Riksbanken och penningpolitiken ska kunna utövas på bästa sätt. Medvetna oklarheter får emellertid inte byggas in i systemet, utan så klara spelregler som möjligt måste eftersträvas.

En möjlighet vore att klarare precisera hur förändringar av indirekta skatter och av "terms of trade" (relativpriset mellan export och import) ska hanteras när man fastställer inflationsmålet. Så sker som tidigare påpekats i t ex Kanada och Nya Zeeland. Problemet är att sådana förändringar kan leda till att den faktiska inflationen

³⁵ Detta diskuterades i avsnitt 6.3 ovan. Se också t ex Monticelli & Viñals (1994) respektive underlagsrapporterna av Cukierman (1996) och von Hagen (1996).

avviker från den underliggande. Betydelsen av detta har illustrerats av den momssänkning och den appreciering av kronan som ägt rum under 1996. Följden har blivit en *tillfällig* sänkning av inflationstakten som är av engångsnatur och därför kan ge en felaktig uppfattning om den underliggande inflationstakten. I andra lägen kan en försämring av "terms-of-trade" (en höjning av relativpriset på import) och indirekta skatthöjningar bidra till att tillfälligt dra upp inflationssiffrorna och medföra en risk för att penningpolitiken stramas åt alltför mycket. Om man inte i förväg har preciserat hur sådana situationer ska hanteras, är sannolikheten stor att omformuleringar av prisstabilitetsmålet i stället kommer att göras från fall till fall. Då kan det vara bättre att i förväg skapa tydligare regler.

Det kan också finnas skäl att diskutera en explicit *undantagsklausul* som ger regeringen möjlighet att i extrema krislägen under viss tid ta över ansvaret för penningpolitiken. Syftet skulle vara att skapa garantier för att tillräcklig hänsyn tas till penningpolitikens stabiliseringsfunktion i sådana situationer. Undantagsklausuler av detta slag finns, som ovan påpekats, i Nederländerna, Kanada och Nya Zeeland. Den risk för förlust av trovärdighet i inflationsbekämpningen – med omedelbara reaktioner på de finansiella marknaderna som trolig följd – som utlösandet av denna klausul kan innebära verkar förmodligen starkt tillbakahållande på regeringen. Men det kan ändå finnas skäl att bygga in ytterligare garantier för att förhindra missbruk. Det bör uttryckligen stipuleras att det måste vara fråga om *exceptionella* situationer. Det bör också fastställas en klar procedur, där såväl regering som Riksbank offentligt tvingas lägga fram sin argumentation. Man kan också tänka sig krav på kvalificerad majoritet i riksdagen för att regeringen ska få "köra över" Riksbanken på detta sätt.

En undantagsklausul kan göra politiken mer trovärdig eftersom man då redan i förväg preciserar att avvikelser från ett inflationsmål kan bli nödvändiga i extrema situationer. Det är dock möjligt att ett självvalt utanförskap kan komma att innebära så akuta trovärdighetsproblem – med omedelbara valutadeprecieringar och höjningar av de långa räntorna som följd – att ansträngningarna i det korta perspektivet måste koncentreras på att skapa trovärdighet för en låginflationspolitik. När väl detta har skett, blir utrymme t större för mer välavvägda institutionella konstruktioner. En diskussion om en undantagsklausul kanske därför bör föras framför allt i ett längre tidsperspektiv.

Till sist bör det i detta sammanhang också framhållas att omfattningen av trovärdighets- och inflationsproblemen om vi står utanför den monetära unionen i hög grad hänger samman med hur

den reala ekonomin utvecklas. Trovärdigheten för en låginflationspolitik blir större ju lägre budgetunderskotten och den offentliga skuldsättningen är.³⁶ Ju lägre arbetslösheten är, desto svagare blir trycket på att föra en inflationistisk penningpolitik av sysselsättningsskäl. Detta innebär att kraven på de offentliga finanserna och på strukturella reformer på arbetsmarknaden i syfte att göra den mer flexibel blir väl så starka om vi står utanför den monetära unionen som om vi deltar.

6.5 Slutsatser

Den monetära unionen har utformats i syfte att ge förutsättningar för en trovärdig låginflationspolitik. Den europeiska centralbanken kommer att ha en mycket hög grad av oberoende och dess främsta mål är prisstabilitet. En osäkerhetsfaktor är dock att Ekofin-rådet kommer att kunna utfärda riktlinjer för växelkurspolitiken som skulle kunna komma i konflikt med målet om låg inflation. Sannolikheten att detta sker är svår att värdera. Vår bedömning är ändå att ECBs penningpolitik kommer att inriktas på prisstabilitet och att man kommer att få hög trovärdighet för denna politik.

För ett land som Sverige, med en historia av hög inflation, är därför deltagande i den monetära unionen troligen en bra metod att uppnå långsiktig prisstabilitet. Nackdelen är att vi förlorar möjligheterna att möta störningar som drabbar enbart Sverige med ränte- och växelkursförändringar. Ser man därför enbart på avvägningen mellan låg inflation och penningpolitisk flexibilitet, vore därför en självständig penningpolitik att föredra framför medlemskap i den monetära unionen *om vi på egen hand kan uppnå en lika hög grad av trovärdighet*. Ska vi lyckas med detta med vår inflationshistoria krävs förändringar av lagstiftningen i syfte att stärka Riksbankens oberoende.

Huruvida medlemskap i den monetära unionen innebär större trovärdighet för penningpolitiken än icke-medlemskap beror alltså i hög grad på vilka institutionella förutsättningar som kommer att gälla om vi inte går med. Med nu existerande förutsättningar förefaller det troligt att ett deltagande i den monetära unionen kommer att öka trovärdigheten för en penningpolitik som leder till låg inflation. Ett val att stå utanför kan leda till allvarliga tvivel på vår beslutsamhet att uppnå låg inflation. Om en riksbanksreform

³⁶ Se också diskussionen i kapitel 7 och kapitel 13.

genomförs som radikalt ökar Riksbankens självständighet och om finanspolitiken inriktas på att minska den offentliga skuldsättningen, bör vi emellertid på sikt kunna uppnå hög trovärdighet också på egen hand.

7 Finanspolitiken och EMU

Med finanspolitik menas beslut om skatter och offentliga utgifter. Det är framför allt två aspekter som är centrala i samband med den monetära unionen. Den första gäller hur stora budgetunderskott och hur stor skuldsättning som kan accepteras i den offentliga sektorn. Den andra aspekten avser den roll finanspolitiken kan spela för att stabilisera efterfrågan och konjunkturutveckling. Maastrichtfördraget innehåller *finanspolitiska regler* avseende storleken på såväl budgetunderskott som offentlig skuld i de enskilda länderna och man diskuterar för närvarande på EU-nivå den mer exakta utformningen av dessa regler. Det finns också sedan länge en diskussion om vilka krav förlusten av penningpolitisk självständighet i en monetär union ställer på finanspolitikens flexibilitet.

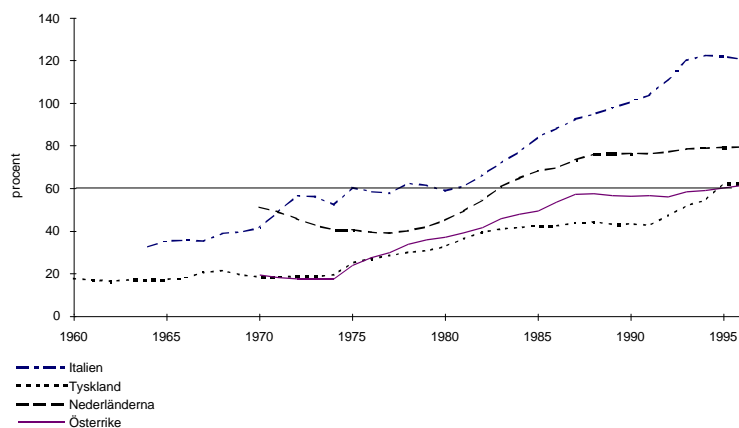
Kapitlet är disponerat på följande sätt. Avsnitt 7.1 tecknar en bakgrundsbild av hur de offentliga finanserna utvecklats såväl internationellt som i Sverige och redogör för de problem som är förknippade med en växande skuldsättning. Avsnitt 7.2 redovisar Maastrichtfördragets bestämmelser angående finanspolitiken och redogör för den pågående diskussionen mellan EU-länderna. Avsnitt 7.3 analyserar motiven för de finanspolitiska reglerna i fördraget, medan finanspolitikens stabiliseringsfunktion diskuteras i avsnitt 7.4. I avsnitt 7.5 behandlas frågan om den monetära unionen kan förväntas leda till ytterligare finanspolitisk integration t ex i form av ett system för transfereringar mellan deltagarländerna. Avsnitt 7.6 summerar slutsatserna.

7.1 De offentliga finansernas utveckling i olika länder

Den faktiska bilden

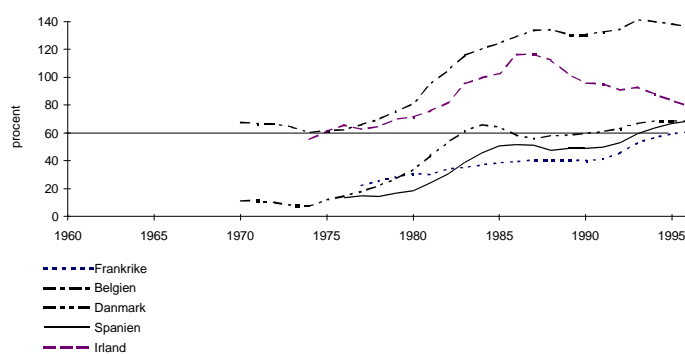
I ett långsiktigt perspektiv har det inte funnits någon tendens till växande offentlig skuldsättning i de utvecklade industriländerna. Stora budgetunderskott har i regel uppkommit endast i samband med exceptionella händelser, vanligtvis krig. Den ökade statsskulden har sedan successivt betalats av när förhållandena åter normaliserats. Mot denna bakgrund framstår den kraftigt växande offentliga skuldsättningen i många länder under de senaste tjugo åren som historiskt unik. Denna utveckling redovisas för ett antal EU-länder i diagram 7.1. Som framgår har skuldkvoterna (den offentliga skuldens andel av BNP) i flera länder (Belgien, Irland och Italien) nått över 100 procent. Men statsskulden har ökat kraftigt också i Danmark, Grekland, Nederländerna, Spanien och Österrike.

Diagram 7.1a: Offentlig skuldkvot i olika EU-länder



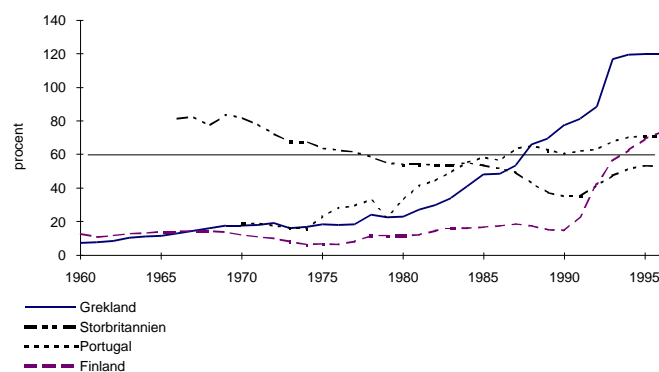
Källa: OECD

Diagram 7.1b: Offentlig skuldkvot i olika EU-länder



Källa: OECD

Diagram 7.1c: Offentlig skuldkvot i olika EU-länder

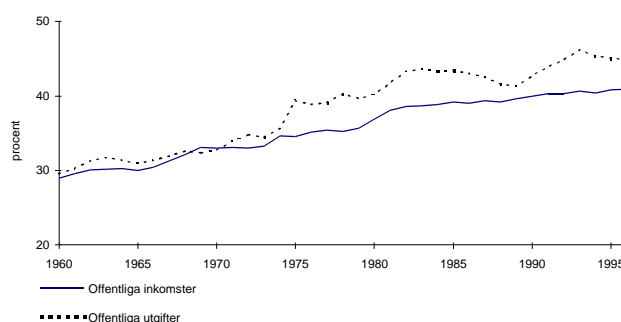


Källa: OECD

Diagram 7.2 visar hur den offentliga sektorns intäkter och h utgifter utvecklats sedan 1960 i de stora industriländerna. De t framgår att intäkter och utgifter växte i stort sett parallellt fram till mitten av 1970-talet. Därefter har emellertid utgifterna öka t kraftigt. Detta har lett till stora budgetunderskott trots att intäkterna fortsatt att öka (fram till omkring 1990 i ungefär samma takt som tidigare). De största utgiftsökningarna har gäl lt transfereringarna till hushållen. Så ökade t ex transfereringar och subventioner från ca 8 procent av BNP 1960 till ca 21 procent 1992 i de stora

industriländerna. Däremot har de offentliga investeringarna fallit som andel av BNP på de flesta håll.¹

Diagram 7.2: Den offentliga sektorns inkomster och utgifter i de stora industriländerna (procent av BNP)



Kommentar: Diagrammet visar genomsnittet för Frankrike, Italien, Japan, Kanada, Storbritannien, Tyskland och USA

Källa: OECD

Den offentliga sektorns inkomster och utgifter uppvisar ett tydligt mönster i de flesta länder.² Under perioder av finanspolitisk expansion har i första hand transfereringarna och lönesumman i offentlig sektor ökat. Däremot har inga större skattesänkningar kommit till stånd (tvärtom har särskilt olika socialförsäkringsavgifter normalt *höjts* i dessa lägen). Finanspolitiska åtstramningar har främst skett genom skattehöjningar (främst avseende inkomstskatter och indirekta skatter). I den mån offentliga utgifter minskat i sådana situationer har det framför allt varit fråga om investeringsutgifter.

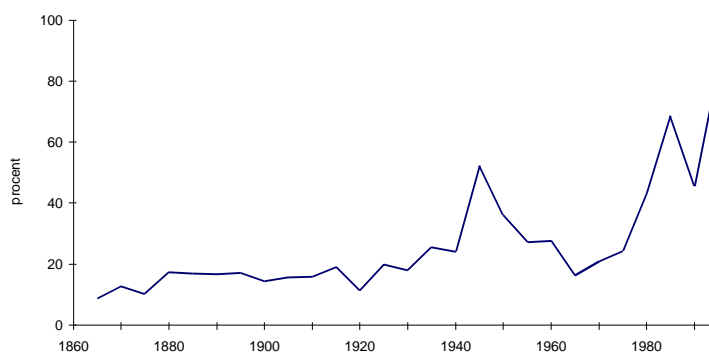
Den svenska bilden liknar den internationella. Diagram 7.3 visar den svenska statsskuldens utveckling under ca 150 år. Det framgår att den enda tidigare perioden med en betydande skuldökning var andra världskriget. Därefter föll skuldkvoten för att återigen öka under början av 1980-talet och sedan under början av 1990-talet i samband med de kraftiga konjunkturedgångar som då ägde rum. För 1996 uppgår statsskuden till ca 87 procent av BNP. Diagram 7.4 visar den offentliga sektorns stora sparandeunderskott i början av 1980-talet och i början av 1990-talet. Det största underskotte t

¹ *World Economic Outlook* (1996).

² Detta har studerats av bl a Alesina & Perotti (1995a).

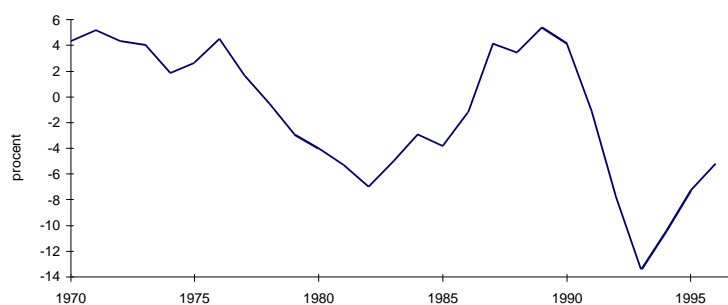
uppnåddes 1993 och uppgick till ca 13 procent av BNP. Diagram 7.5 visar att de senaste årens underskott framför allt hängt samman med ökade transfereringsutgifter, även om också skatteintäkterna stagnerat.

Diagram 7.3: Statsskulden i procent av BNP i Sverige

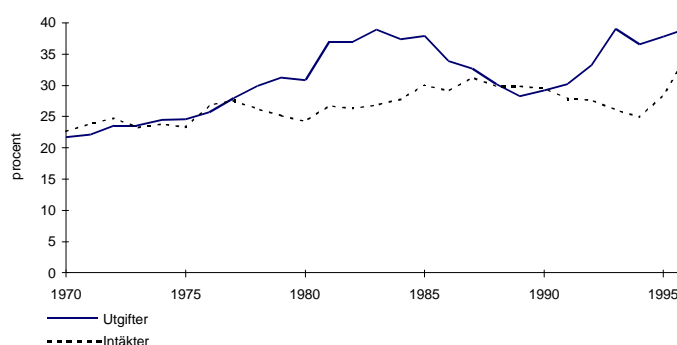


Källa: Riksgäldskontoret

Diagram 7.4: Den offentliga sektorns finansiella sparande i procent av BNP i Sverige



Källa: OECD

Diagram 7.5: Statens inkomster och utgifter i procent av BNP i Sverige

Källa: OECD. Siffrorna för 1995 och 1996 är hämtade ur Regeringens proposition 1996/97:1.

Under senare tid har finanspolitikens inriktning förändrats i många länder och en minskad offentlig skuldsättning har blivit ett av de centrala ekonomisk-politiska målen. Danmark och Irland är två exempel på länder som redan under 1980-talet lyckades bryta den tidigare utvecklingen (se diagram 7.1). För Sverige faller sannolikt statskulden som andel av BNP redan i år.³ Det har bedrivits en del forskning om vilka typer av budgetkonsolideringar som varit mest framgångsrika när det gällt att minska den offentliga skuldsättningen: resultaten tyder på att saneringsprocesser som inriktats på att minska transfereringarna till hushållen och lönesumman i offentlig sektor varit de mest effektiva i detta avseende.⁴ En orosfaktor för framtiden är emellertid den förskjutning av befolkningens sammansättning i riktning mot en större andel äldre med åtföljande större pensionsutbetalningar som kan förutses.⁵

³ Regeringens proposition 1996/97:1.

⁴ Se text Alesina & Perotti (1995a, 1996) och *World Economic Outlook* (1996).

⁵ I industriländerna väntas kvoten mellan antalet personer över 65 år och antalet personer mellan 15 och 64 år stiga från i genomsnitt ca 35 till ca 50 procent under de kommande 35 åren (se *World Economic Outlook*, 1996).

Effekterna av budgetunderskott

Budgetunderskott kan ha såväl positiva som negativa samhälls-ekonomiska effekter beroende på i vilka situationer de uppstår och hur stora de är. Det finns starka skäl för att *tillfälligt* acceptera budgetunderskott vid vissa störningar. Ett fall är när det uppstår behov av temporära ökningar av de offentliga utgifterna, t ex försvarskostnaderna i samband med krig eller kostnaderna för investeringar och transfereringar i samband med en sådan situation som uppstod vid den tyska återföreningen. Vid krav på budgetbalans i varje läge skulle sådana offentliga utgiftsökningar tvinga fram omedelbara skattehöjningar som skulle leda till stora minskningar av den privata konsumtionen och effektivitetsförluster i ekonomin. Genom att tillåta budgetunderskott under den period då de offentliga utgifterna är högre än normalt kan de ökade skattorna som behövs och därmed också minskningen av konsumtionen fördelas över längre tid.

Ett annat sätt att resonera tar fasta på att finanspolitiken genom att tillåta budgetunderskott kan bidra till att *stabilisera* konjunkturutvecklingen. Detta är den traditionella keynesianska synen på finanspolitiken. När hushållens inkomster faller i en konjunkturunedgång, minskar också den offentliga sektorns skatteinkomster och transfereringarna (i första hand utgifterna för de arbetslösa) stiger. Härigenom motverkas minskningarna av den privata sektorns inkomster så att efterfrågan stabiliseras.

Även om tillfälliga försämringar av de offentliga finanserna således kan vara motiverade i många situationer, skapar *permanenta* budgetunderskott svåra problem. Först och främst innebär sådana budgetunderskott en omfördelning av den privata sektorns inkomster över tiden och därmed mellan olika *generationer*. Den generation som skapar underskotten tillskansar sig därmed ökade inkomster och konsumtionsmöjligheter. Inkomster och konsumtion minskar i stället för senare generationer som tvingas betala amorteringar och räntor på den uppkomna statsskulden.

För världsekonomin som helhet konkurrerar offentliga budgetunderskott med de privata investeringarna om det tillgängliga sparandet. När olika länder ska låna till underskott i sina offentliga finanser, ökar efterfrågan på kredit på den internationella kapitalmarknaden. Därmed drivs den internationella realräntan upp. Detta gör en del investeringsprojekt olönsamma. De offentliga budgetunderskotten tränger således undan privata investeringar och kan därmed medföra en långsammare resurstillväxt.

Även om den internationella räntenivån påverkas av den samlade statsupplåningen i världen, är ett enskilt land som Sverige så litet i förhållande till den internationella kapitalmarknaden att våra budgetunderskott inte har någon nämnvärd effekt. Däremot kan betydande effekter uppkomma för det enskilda landet om en mycket stor offentlig skuldsättning bedöms öka risken för inhemsk inflation och därmed leder till att långivarna kräver ersättning för detta (en s k riskpremie).⁶

En ständigt växande offentlig skuldsättning är inte *hållbar*. En sådan politik leder förr eller senare till en situation där långivarna inte längre är villiga att finansiera fortsatta underskott. Den anpassning som då måste ske kan ta olika former. En möjlighet är *omedelbara* minskningar av utgifterna och höjningar av skatterna. Dessa kan innebära svåra välfärds- och effektivitetsförluster. Den finanspolitiska åtstramningen blir värre ju större statsskuld – och därmed ju högre utgifter för statsskuldräntor – som man hunnit ådra sig.

En andra möjlighet är att staten i en sådan situation *lånar i centralbanken* (vilket brukar kallas för finansiering via sedelpressarna). Följden blir stora öknningar av penningmängden och därmed av inflationen. Denna minskar statsskulden genom att urholka realvärdet av utestående skulder i inhemsk valuta och reducera budgetunderskottet i den mån som olika skatter och utgifter är ofullständigt indexerade.⁷

En sista möjlig konsekvens av en statsfinansiell kris är *statsbankrutt*, dvs att staten kommer på obestånd och inte kan betala räntor och amorteringar. Följden av detta blir svåra störningar eftersom ett antal långgivare kommer att göra stora kapitalförluster och därmed också riskerar att gå i konkurs. Det kan också bli svårt för staten att i framtiden ta upp lån till rimlig ränta.

Det går inte att i förväg precisera vid vilka nivåer på statsskulden som situationen blir ohållbar. Utvecklingen får lätt sin egen dynamik. När det uppstår tvivel om ett lands förmåga att kontrollera sin statsskuldutveckling kräver långivarna högre riskpremie. Därmed stiger realräntan och således kostnaderna för statsupplåningen. Samtidigt minskar investeringarna och därmed tillväxttakten. Det uppstår ett gap mellan realränta och tillväxttakt,

⁶ Se den tidigare diskussionen i avsnitt 3.1 och 4.2.

⁷ Se Persson, Persson & Svensson (1995).

vilket gör att skuldkvoten växer ännu fortare. Följaktligen kommer långgivarna att kräva ännu högre realränta osv.

Om man försöker bedöma de senaste två decenniernas växande statsskuld i såväl Sverige som många andra industriländer, är det uppenbart att den inte kan motiveras av vare sig stabiliseringspolitiska skäl eller önskemålet om att utjämna skatter och konsumtion över tiden. Den sänkning av produktivitetstegrings-takten som ägde rum i mitten av 1970-talet i alla OECD-länder har visat sig vara permanent och inte tillfällig. Också uppgången av arbetslösheten i EU-länderna under 1980-talet har visat sig vara ett långvarigt fenomen. Det finns anledning att befrakta att detsamma gäller den ökade arbetslösheten i Sverige under de senaste åren. Det finns därför ett stort behov av konsolidering av de offentliga finanserna i EU-länderna, inte minst i Sverige. Riskerna är stora att den offentliga skuldsättningen åter ska öka i ett oförmånligt konjunkturläge. Detta förhållande bör utgöra bakgrunden för varje diskussion om finanspolitikens utformning och de regler som finns i Maastrichtfördraget.

7.2 Maastrichtfördraget och finanspolitiken

Fördragets bestämmelser

I den så kallade Delorsrapporten, där planerna på en ekonomisk och monetär union utformades, förordades bindande regler för högsta tillåtna underskott och skuld i den offentliga sektorn samt regler för finansieringen av underskott.⁸ I Maastrichtfördraget kom sedan Delorsrapportens rekommendationer till stor del att följas. Fördragets viktigaste regler om de offentliga finanserna är följande:

- Förfarandet vid alltför stora underskott (artikel 104c)
- Förbud för offentliga organ att ta upp lån direkt i centralbanken (artikel 104)
- Förbud mot att ge offentliga organ en positiv särbehandling hos finansiella institutioner (artikel 104a)
- Förbud för EU och enskilda medlemsländer att ta över betalningsansvaret för ett medlemslands skulder (artikel 104b)

⁸ Committee for the Study of Economic and Monetary Union (1989).

Förfarandet vid alltför stora underskott

I Maastrichtfördraget slås fast att "medlemsstaterna skall undvika alltför stora underskott i den offentliga sektorns finanser" (artikel 104c.1). Detta gäller som en *förpliktelse* för alla medlemsländer när EMUs tredje etapp inletts. Under etapp två ska alla länder *sträva* efter att undvika alltför stora underskott (artikel 109e.4). Fördraget specificerar dels *kriterier* för vad som menas med alltför stora underskott, dels ett *förfarande* när sådana bedöms ha uppstått.

För att ett medlemsland inte ska anses ha ett alltför stort underskott måste det uppfylla två kriterier för de offentliga finanserna.⁹

För det första får det förväntade eller faktiska underskottet i den offentliga sektorns finanser (den offentliga sektorns nettoupplåning) inte överstiga referensvärdet *tre procent* av BNP, såvida inte

- "detta procenttal har minskat väsentligt och kontinuerligt och nått en nivå som ligger nära referensvärdet, eller
- referensvärdet endast undantagsvis och övergående överskrids och procenttalet fortfarande ligger nära referensvärdet".

För det andra stadgas att den offentliga konsoliderade bruttoskulden (dvs den sammanlagda skuldsättningen i stat samt regionala och lokala myndigheter, justerad för inbördes skulder och tillgångar) inte får överstiga referensvärdet *60 procent* av BNP såvida inte "detta procenttal minskar i tillräcklig utsträckning och närmar sig referensvärdet i tillfredsställande takt".

Om ett land inte uppfyller de båda finanspolitiska kriterierna är kommissionen skyldig att utarbeta en *rapport* (artikel 104c.3). I en sådan rapport ska kommissionen även beakta huruvida den offentliga sektorns underskott överstiger utgifterna för de offentliga investeringarna, medlemsstaternas ekonomiska och budgetmässiga läge på medellång sikt samt "alla övriga faktorer av betydelse". Ekonomiska och finansiella kommittén ska därefter yttra sig över kommissionens rapport (artikel 104c.4).¹⁰

Efter att ha fått denna rapport ska kommissionen ta ställning till om det föreligger eller kan uppstå ett alltför stort underskott i

⁹ Dessa anges i artikel 104c.2 samt i protokollet om förfarandet vid alltför stora underskott.

¹⁰ Vid starten av etapp tre ersätter Ekonomiska och finansiella kommittén Monetära kommittén som för närvarande (i etapp två) har motsvarande uppgift. Se också kapitel 2.

medlemslandet och om så är fallet avge ett *ytrande* till Ekofin-rådet (artikel 104c.5). Ett sådant ytrande är nödvändigt för att processen ska gå vidare. Rådet ska sedan med kvalificerad majoritet ta ställning till kommissionens rekommendation och avgöra om ett alltför stort underskott föreligger (artikel 104c.6). Härvid ska eventuella synpunkter från den berörda medlemsstaten beaktas. Om rådet finner att det är fråga om ett alltför stort underskott ska det ge *rekommendationer* om vilka åtgärder som bör vidtas (artikel 104c.7).¹¹ Ifall rådet anser att landet ifråga inte vidtagit några effektiva åtgärder, får det *offentliggöra* rekommendationerna (artikel 104c.8). Besluten om rekommendationer tas av rådet med två tredjedelars majoritet och utan medverkan av det berörda landet.

I etapp tre finns ytterligare ett antal steg i förfarandet för de länder som deltar i valutaunionen om dessa inte följer Ekofin-rådets rekommendation. Även dessa steg beslutas av rådet med två tredjedelars majoritet och utan medverkan av det berörda landet efter rekommendation av kommissionen. De länder som inte deltar i valutaunionen har inte rösträtt i dessa sammanhang.

Det första steget är att Ekofin-rådet kan *förelägga* medlemsstaten att inom en viss tid vidta vissa åtgärder (artikel 104c.9). Ett föreläggande är starkare än en rekommendation, men beslutsrätten ligger fortfarande hos det berörda landet. Dessutom kan rådet begära att medlemsstaten ifråga lämnar rapporter enligt en fastställd tidsplan för att göra det möjligt att granska anpassningssträvandena.

Om ett medlemsland i valutaunionen inte följer ett föreläggande kan rådet i ett andra steg besluta om en eller flera av följande fyra *sanktioner* (artikel 104c.11):

- "Att kräva att den berörda medlemsstaten offentliggör de ytterligare uppgifter som rådet närmare anger, innan medlemsstaten utger obligationer och andra värdepapper.
- Att anmoda Europeiska investeringsbanken att ompröva sin utlåningspolitik gentemot den berörda medlemsstaten.
- Att kräva att den berörda medlemsstaten räntelöst deponerar ett belopp av lämplig storlek hos gemenskapen, till dess att det alltför stora underskottet enligt rådet s uppfattning har korrigerats.

¹¹ Utvärderingar av det slag som beskrivits har gjorts årligen sedan 1994. Vid den senaste utvärderingen i juni 1996 gavs rekommendationer om att förstärka ansträngningarna för att nedbringa underskotten till alla länder utom Danmark, Irland och Luxemburg.

- Att förelägga böter av lämplig storlek."

Det finns inte som i tidigare steg av förfarandet krav på att sanktionerna genomförs i viss ordning utan Ekofin-rådet kan på det stadium fritt välja vilka sanktioner det vill utdöma. Utöver dessa sanktioner finns också möjligheten att under vissa villkor avbryta ett lands finansiering från den så kallade Sammanhållningsfonden (*Cohesion fund*).¹²

När ett medlemsland i den monetära unionen enligt Ekofin-rådets uppfattning korrigerat ett alltför stort underskott ska rådet upphäva sina tidigare beslut i förfarandet (artikel 104c.12). Om rådet tidigare offentliggjort sina rekommendationer ska det vid ett beslut om upphävande avge en offentlig förklaring om att det inte längre föreligger ett alltför stort underskott.

Protokollet om förfarandet vid alltför stora underskott, i vilket bl.a. referensvärdena anges, ska enligt artikel 104c.14 senare ersättas med "lämpliga bestämmelser". Beslut om detta ska tas enhälligt av Ekofin-rådet och på förslag av kommissionen. Rådet ska också före sitt beslut ha hört Europaparlamentet och ECB.

Övriga bestämmelser om medlemsländernas offentliga finanser

En viktig regel är *förbudet för offentliga organ att ta upp lån direkt i centralbanken, det så kallade förbudet mot monetär finansiering* (artikel 104). Förbudet gäller redan från och med etapp två, då offentlig direktupplåning i nationella centralbanker är otillåten. I etapp tre avser förbudet också direktupplåning i ECB. Detta förbud innebär t.ex. att staten inte får sälja skuldebrev direkt till centralbanken eller övertrassera ett konto i centralbanken. Staten tillåts således inte finansiera underskott i den offentliga sektorn genom att centralbanken ställer likviditet till förfogande. Eventuella underskott måste i stället finansieras på kapitalmarknaderna till marknadsmässiga villkor.

En andra centralregel är *förbudet att ge offentliga organ en positiv särbehandling hos finansiella institutioner* (artikel 104a). Genom denna regel är det t.ex. förbjudet att genom lag tvinga försäkringsbolag eller andra finansiella institutioner att placera i

¹² Enligt protokollet om ekonomisk och social sammanhållning ska EU via Sammanhållningsfonden ge ekonomiska bidrag till projekt på miljöområdet och området för transeuropeiska transportnät i medlemsstater vars BNP per capita är lägre än 90 procent av genomsnittet i EU.

statsobligationer. En sådan placeringsplikt skulle göra det möjligt för staten att finansiera underskott till bättre villkor än dem som gäller på kapitalmarknaderna. Undantagna från förbudet är ECB och de nationella centralbankerna som annars skulle få svårigheter att upprätthålla kassakrav (dvs krav på banker att hålla viss del av inlåningen på konto i centralbanken). Det är också tillåtet att av "tillsynsmässiga hänsyn" kräva att finansiella institutioner ska placera i statspapper.

En tredje central regel är *förbudet för EU och enskilda medlemsländer att ta över betalningsansvaret för ett medlemslands skulder* (artikel 104b). Artikel 104b brukar refereras till som en klausul i syfte att förhindra "borgensåtaganden" ("the no-bail-out clause") och gäller redan från etapp två. Den underliggande principen är att varje medlemsstat själv är ansvarig för sin offentliga skuld. Artikel 103a ger dock under vissa restriktiva villkor möjlighet för gemenskapen att ge finansiellt stöd till medlemsländer. Enligt denna kan ett enhälligt råd besluta om "lämpliga åtgärder med hänsyn till det ekonomiska läget, särskilt om det uppstår allvarliga försörjningsproblem i fråga om vissa varor". Regeln kan ses som en generell skyddsklausul och har fram till hösten 1996 aldrig tillämpats. Ett medlemsland i den monetära unionen kan också få bistånd från gemenskapen om det "har svårigheter eller allvarliga hotas av stora svårigheter till följd av osedvanliga händelser utanför dess kontroll".

Den pågående diskussionen – stabilitetspakten

I den pågående debatten finns förespråkare såväl för att nuvarande regelverk för de offentliga finanserna är för "tandlöst" som för att det är alltför begränsande. Den förra gruppen, som – ledd av Tyskland – talar för behovet av striktare regler, har haft störst genomslag i diskussionen på EU-ni vå. Man har särskilt pekat på att de olika leden i förfarandet mot alltför stora underskott kan väntas vara tidsödande och att flertalet sanktioner kan uppfattas som ganska betydelselösa. En annan synpunkt är att det kan vara svårt att få till stånd en kvalificerad majoritet för att utpeka ett särskilt land.¹³ Särskilt det förslag till stabilitetspakt som Tysklands finansminister Waigel presenterade i november 1995 har därför fått

¹³ Se text Gros (1996).

stor uppmärksamhet.¹⁴ Förslaget kan ses som ett inlägg i debatten om vilka "lämpliga bestämmelser" som enligt artikel 104c.14 ska ersätta protokollet om förfarande vid alltför stora underskott i etapp tre.

Huvuddragen i det tyska förslaget är följande:

- Medlemsländerna i den monetära unionen bör sträva efter ett underskott på högst en procent av BNP *i genomsnitt* över konjunkturcykeln. Referensvärdet på tre procent av BNP ska därför ses som ett tak. Överskridande av treprocentsgränsen ska endast tillåtas i extrema undantagsfall om en kvalificerad majoritet av medlemmarna i valutaunionen tillåter det.
- Om treprocentsgränsen för underskottet överskrids ska sanktioner *automatiskt* träda i kraft. Medlemsstaten ifråga ska då hos gemenskapen deponera 0,25 procent av BNP för varje påbörjad procentenhet som referensvärdet överskrids. När landet åter underskrider treprocentsgränsen ska depositionerna återbetalas. Om detta inte sker inom två år omvandlas den dock till ett bötesbelopp som tillförs EUs budget.

Europeiska rådet beslutade vid sitt möte i december 1995 att förslag i syfte att säkerställa budgetdisciplin i den tredje etappen bör utarbetas. Vid det informella Ekofin-mötet i april 1996 kom finansministrarna och centralbankscheferna överens om att basera fortsatta diskussioner på det tyska förslaget om en stabiliseringspakt. En slutlig politisk överenskommelse om de finanspolitiska reglerna kan väntas i december 1996.

I diskussionerna finns en bred enighet om att referensvärdet på tre procent av BNP för underskottet i de offentliga finanserna bör ses som en övre gräns och att det medelfristiga målet bör vara en balanserad budget. Det tycks också finnas ett brett stöd för att dels *förstärka den löpande övervakningen av finanspolitiken*, dels *närmare precisera förfarandet vid alltför stora underskott*.

Ett sätt att stärka den löpande övervakningen som diskuterats vore att införa krav på någon form av regelbunden nationell rapportering av den offentliga sektorns finansiella utveckling. Detta skulle t ex kunna ske inom ramen för den sk multilaterala övervakningen (enligt vilken allmänna riktlinjer för den

¹⁴ Bundesministerium der Finanzen (1995).

ekonomiska politiken i medlemsländerna och gemenskapen läggs fast och följs upp).¹⁵

När det gäller förfarandet vid alltför stora underskott innehåller fördraget nu ett antal vaga formuleringar. Ett exempel är kravet på att underskottet i den offentliga sektorns finanser inte får överstiga tre procent av BNP såvida inte "referensvärdet endast *undantagsvis* och *övergående* överskrids". Vad som avses med "undantagsvis" och "övergående" definieras dock inte i dagsläget. Bland EU-länderna finns ett betydande stöd för behovet av att närmar e precisera denna typ av formuleringar. För det andra anser flertalet EU-länder att tidsgränser för de olika leden i förfarandet bö r fastställas. Om sådana inte preciseras kan det komma att ta mycket lång tid från det att ett alltför stort underskott konstateras i ett land till dess att sanktioner sätts in. Det är mer oklart vilket stöd so m finns för att sanktionerna ska bli automatiska. För att en vis s automatik ska accepteras, är det troligt att depositionerna (som kan komma att omvandlas till böter) blir betydligt mindre än va d Tyskland förespråkade. Det är också möjligt att det sätts en övr e gräns för storleken på depositionerna (böterna).

De mer specificerade åtgärder för finanspolitisk disciplin so m utformas kommer troligen att gälla fullt ut endast för deltagar -länderna i den monetära unionen, även om övriga länder kommer att uppmuntras att delta på "rimliga villkor". Hänsyn måste då t ex tas till att reglerna om förelägganden och sanktioner i förfarandet vid alltför stora underskott inte gäller de länder som står utanfö r den monetära unionen.

7.3 Motiven för finanspolitiska regler

Man kan anföra två olika motiv för de finanspolitiska reglerna i Maastrichtfördraget. Ett motiv är att sådana regler behövs för at t motverka den allmänna tendens till stora budgetunderskott oc h offentlig skuldsättning som präglade de flesta EU-länder, inklusive Sverige, under senare år. Enligt detta synsätt har de finanspolitiska normerna inget direkt samband med den monetära unionen i sig , utan de ska ses som en metod att generellt förstärka incitamenten för finanspolitisk disciplin. Ett annat sätt att resonera tar i ställe t fasta på att regler om finanspolitiken i de enskilda länderna behövs

¹⁵ Maastrichtfördragets artikel 103 innehåller bestämmelser om den multilaterala övervakningen.

för att den monetära unionen ska fungera. Detta avsnitt diskuterar båda dessa motiv liksom frågan om reglerna utformats på ett ändamålsenligt sätt.

Allmänna motiv för finanspolitiska regler på EU-nivå

Inom den del av nationalekonomin som brukar benämnas *politisk ekonomi* har man betonat att det tycks finnas en allmän tendens i demokratier till stora budgetunderskott. Flera olika mekanismer har framhållits.¹⁶

Ett vanligt resonemang är att fördelarna av ökade offentliga utgifter (och nackdelarna av minskade utgifter) ofta är koncentrerade till specifika grupper. I den mån budgetunderskotten ska betalas med ökade skatter i framtiden, fördelas dessa ofta mer jämnt över befolkningen än utgifterna i dagsläget. Följaktligen blir det politiska motståndet mot offentlig skuldsättning svagt. Detta gäller i ännu högre grad om underskotten innebär att dagens aktiva kan övervältra kostnaderna för de ökade skulderna på framtida generationer som saknar rösträtt i dag. Ett ytterligare skäl till alltför stora underskott kan vara förekomsten av en finanspolitisk illusion: många väljare kan på grund av bristande kunskaper undervärdera de kostnader som underskotten drar med sig i förhållande till de omedelbara fördelarna av ökade offentliga utgifter.

En annan typ av förklaring tar fasta på att sittande regeringar i vissa lägen kan skapa budgetunderskott av så kallade *strategiska* skäl. En anledning kan vara att man vill inskränka handlingsmöjligheterna för kommande regeringar. Detta motiv skulle kunna vara viktigt i länder där makten växlar mellan partier med mycket olika önskemål om hur de offentliga utgifterna ska fördelas. Det parti som för tillfället sitter vid makten kan då åstadkomma budgetunderskott genom att öka de utgifter som man själv vill prioritera. Detta ger omedelbara välfärdsvinster för de grupper som partiet representerar, samtidigt som räntebetalningar och amorteringar på statsskulden inskränker möjligheterna för framtida regeringar med annan partifärg att öka de offentliga utgifterna på andra områden. Denna typ av resonemang har använts bl.a. för att förklara budgetunderskotten i USA under Reagans presidenttid på 1980-talet.¹⁷

¹⁶ En bra sammanfattning av analysen på området ges i Alesina & Perotti (1995b).

¹⁷ Alesina (1989).

Ett ytterligare sätt att resonera betonar de svårigheter som kan finnas att vid olika störningar som leder till budgetunderskott skapa enighet om hur de offentliga finanserna ska förbättras. Ju större enigheten om detta är, desto längre blir beslutsprocesserna innan man kan komma överens om hur bördorna för en budgetsanerings ska fördelas. Olika grupper har ett intresse av att skjuta upp anpassningen trots att detta medför samhällsekonomiska kostnader, eftersom man hoppas att på så sätt kunna övervältra anpassningen på andra. Dessa resonemang kan ha stort förklaringsvärde för den senaste två decenniernas utveckling i EU-länderna som utsatts för åtminstone tre kraftiga makroekonomiska chocker som försvagat de offentliga finanserna: 1970-talets oljeprisstegringar, den permanenta nedgången av tillväxten från mitten av 1970-talet samt den kraftiga uppgången av arbetslösheten från 1980-talets början (ett decennium senare i Sverige). Det finns empiriskt stöd för att koalitionsregeringar (där beslutsprocesserna kan väntas vara trögare än i enpartiregeringar) och proportionella valsystem (som i regel leder till parlament med många partier och kortlivade regeringar) tycks göra det svårare att sanera de offentliga finanserna.¹⁸ Exempel är länder som Belgien, Italien och Sverige. Också länder med en hög grad av polarisering mellan olika politiska grupper tycks generellt uppvisa större budgetunderskott än andra.¹⁹

Om man tror att de mekanismer som diskuterats skapar en inneboende tendens till svaga offentliga finanser, är detta ett starkt argument för någon typ av finanspolitiska regler. Ett sätt att se på Maastrichtfördragets bestämmelser om finanspolitiken är därför som en metod att skapa ett *yttre* tryck på de enskilda medlemsstaterna att upprätthålla sunda statsfinanser genom att lägga fast gemensamma normer på EU-nivå. Den relevanta frågan blir då om detta är nödvändigt och i vilken grad enskilda länder i stället själva kan införa mer av sådana finanspolitiska normer. Dessa skulle kunna ta formen av lagfästa regler om budgetbalans och skuldsättning – av den typ som nästan alla amerikanska delstater har – och av förändringar av budgetprocessen i syfte att främja större finanspolitiskt ansvarstagande.²⁰ Ett exempel på en sådan reform är att låta parlamentet först fatta beslut om de totala utgiftsramarna och att låta eventuella senare beslut om ökade

¹⁸ Alesina & Tabellini (1990).

¹⁹ Se t ex Roubini & Sachs (1989a, b), Grilli, Masciandro & Tabellini (1991) och Alesina & Perotti (1995a).

²⁰ Se t ex Bayomi & Eichengreen (1995) eller underlagsrapporten av McKinnon (1996).

utgifter på enskilda budgetområden finansieras genom andra utgiftsneddragningar där.²¹ En sådan förändring av budgetprocessen har just genomförts i Sverige.

Vår bedömning är att bestämmelser på EU-nivå kan spela en roll för att förstärka incitamenten för en ansvarsfull finanspolitik i de enskilda länderna. Den tidigare utvecklingen i många EU-länder och inte minst Sverige visar på svårigheterna för enskilda länder att på egen hand ställa upp tillräckligt bindande normer. Det förefaller också som om de finanspolitiska konvergenskriterier för att få delta i den monetära unionen som preciserats i Maas trichtfördraget spelat en stor roll för den budgetkonsolidering som ägt rum i flera EU-länder. Dessa kriterier tycks i hög grad ha använts som argument för sanering av de offentliga finanserna i den inrikespolitiska debatten.²²

I den pågående diskussionen på EU-nivå har uttryckts oro för att förfarandet vid alltför stora underskott skulle vara alltför "tandlöst" sedan ett land väl kvalificerat sig för inträde i den monetära unionen.²³ Bristen på automatik kan vidare göra det svårt för en kvalificerad majoritet i Ekofin-rådet att tillämpa sanktioner mot länder som inte följer rådets rekommendationer: det har speciellt påpekats att det kan vara svårt för finansministrar som snart kan hamna i samma situation att peka ut kolleger från andra länder som försumliga.²⁴ Vi menar att det ändå finns ett betydande värde i det tryck på konsolidering av de offentliga finanserna som enligt nuvarande regelsystem kan utövas på EU-nivå. Detta kan kanske komma att gälla än mer i framtiden än i dag, när ett större antal länder kan antas uppfylla de uppställda normerna: det bör då framstå som mer "stigmatiserande" för ett land att inte klara dessa. Ett offentligt utpekande från central EU-nivå att de offentliga finanserna inte är under kontroll kan då komma att upplevas som mer besvärande i den inrikespolitiska debatten än som är fallet nu. Vi tror däremot inte på sanktioner som innebär kraftiga böter för länder med stora underskott. Ett skäl är att alltför kraftiga sanktioner kan minska sannolikheten för att Ekofin-rådet ska våga utpeka ett enskilt land. Ett annat skäl är att höga böter ytterligare kan förvärra en underskottssituation.

Det främsta problemet med finanspolitiska normer vilka efterlevnad ska kontrolleras på EU-nivå gäller *legitimitetsaspekten*.

²¹ Detta har särskilt diskuterats av von Hagen (1992).

²² Se också diskussionen om övergångsproblem i kapitel 11.

²³ Se också avsnitt 7.2 ovan.

²⁴ Se t ex Gros (1996). Se också avsnitt 7.2 ovan.

Kommer medborgarna i de enskilda länderna att se EU som en legitim kontrollant av den finanspolitiska disciplinen? Här ser vi risker. Skälet är att EUs kontrollfunktion i viss mån inkräktar på de nationella parlamentens rätt att fatta beslut om skatter och offentliga utgifter. Denna rätt har ju traditionellt uppfattats som en av den parlamentariska demokratins grundpelare. Historiskt har ju också parlamentarismen växt fram som en metod att lägga restriktioner på den verkställande maktens möjligheter att ta ut skatter.

Frågan om på vilken nivå det i olika frågor är mest effektivt att fatta beslut har länge varit föremål för en intensiv debatt inom EU (subsidiaritetsdebatten). Parlamentens fortsatta rätt att fatta de avgörande besluten om skatter och offentliga utgifter kommer med säkerhet att även i fortsättningen utgöra ett grundläggande krav från både väljare och parlamentariker. Reaktionen i det berörda landet på rekommendationer och förelägganden från Ekofin-rådet kommer sannolikt att bero på under vilka omständigheter budgetunderskott uppkommit. Om orsaken uppfattas vara försök av regeringen att gynna egna väljargrupper eller att av valtaktiska skäl underlåta att finansiera utgiftsprogram, kan ingripanden från EU komma att mötas med stor förståelse. Men detta torde knappast bli fallet om budgetunderskotten beror på makroekonomiska störningar som bedöms ligga utanför regeringens kontroll. Det gäller särskilt om de nationella budgetbesluten tagits efter ingående debatt om konsekvenserna och en finanspolitisk åtstramning kan väntas leda till arbetslöshet. I sådana lägen är risken stor för att ett tryck från EUs sida på att minska budgetunderskottet ska leda till negativa politiska reaktioner på både parlaments- och väljarnivå. Det kan väntas bli fallet särskilt om bötfällning av landet ifråga tillgrips.

Resonemangen ovan talar för att övervakningen av de enskilda ländernas offentliga finanser måste bedrivas med varsamhet. Kommunikationen mellan EU-nivån och den nationella nivån måste fungera så väl att motiven bakom eventuell kritik tydliggörs. Det politiska utrymmet för kraftiga sanktioner är enligt vår bedömning mycket litet om inte det nationella stödet för EU-samarbetet ska äventyras. Det betyder att vi ställer oss negativa till böter som uppgår till mer än symboliska belopp.

Behovet av regler för att den monetära unionen ska fungera

Diskussionen ovan har behandlat värdet av finanspolitiska normer på EU-nivå för att motverka en allmän tendens till svaga offentliga

finanser. Detta avsnitt analyserar om de finanspolitiska reglerna behövs för att den monetära unionen ska fungera. Ett antal argument för att så är fallet har framförts.

Ett första resonemang tar fasta på risken för att enskilda deltagarländer i den monetära unionen ska ådra sig så stora skulder att andra länder får ta på sig en del av dem. Detta kan teoretiskt ske på två sätt. Dels kan andra regeringar *direkt* ta över betalningsansvaret för en del av skuldstocken ("fiscal bail-out"). Detta förbjuds dock uttryckligen i Maastrichtfördragets artikel 104b (se avsnitt 7.2 ovan). Den andra metoden är att den europeiska centralbanken, ECB, anpassar sin penningpolitik, vilket är ett *indirekt* sätt att lägga över kostnaden på andra ("monetary bail-out"). Fördraget förbjuder visserligen också att ett enskilt medlemsland tar upp direkta lån i det europeiska centralbankssystemet, ECBS. Men denna bestämmelse hindrar inte ECB från att köpa upp ett problemlands statspapper på sekundärmarknaden. Detta skulle kunna vara ett sätt att ta över risken för kapitalförluster från andra långgivare, samtidigt som efterfrågan på det skuldyngda landets statspapper och därmed också priset på dem hålls uppe (vilket är detsamma som att hålla nere de långa räntorna på landets upplåning). En sådan åtgärd skulle kunna leda till snabbare penningmängdsökningar och därmed till högre inflation i hela den monetära unionen. Politiken skulle i så fall strida mot ECBs mål att upprätthålla prisstabilitet, men den skulle kunna motiveras av målet att "främja ett väl fungerande betalningssystem" om en betalningsinställelse för regeringen i ett medlemsland skulle bedömas hota bankers och andra finansiella institutioners fortbestånd.²⁵

Vi menar att risken för en sådan utveckling är betydande om ett land råkar i statsfinansiell kris. Högre inflation kan i en sådan situation framstå som ett mindre ont än att en regering inställer sina betalningar. I jämförelse med att andra länders regeringar direkt tar över betalningsansvaret är det en mer god metod att låta ECB köpa upp "dåliga skulder". Det politiska motståndet kan därför väntas bli mindre. I en monetär union ökar därför risken – under i övrigt oförändrade förhållanden – att andra länder ska ta över kostnaderna för statsupplåningen från ett land som råkat i statsfinansiell kris.

Ett annat skäl till att en monetär union kan öka riskerna för borgensåtaganden från andra länder, sedan en statsfinansiell kris väl uppstått, är att integrationen mellan de olika deltagarländerna s

²⁵ Denna synpunkt framförs bl a i underlagsrapporten av von Hagen (1996).

kapitalmarknader bör bli större när växelkursrisken vid placeringar inom unionen försvinner. Det kan väntas leda till att en större del av statskulden för ett deltagarland i den monetära unionen hålls av placerare i andra deltagarländer: de senare ländernas intresse av att undvika statsbankrutt i det förra landet i syfte att minska störningarna på de egna ekonomierna bör då bli större.²⁶

Man har diskuterat om inte de finansiella marknaderna genom sin prissättning på lån från olika låntagare skulle kunna verka tillräckligt disciplinerande på finanspolitiken också i en monetär union. I dagsläget föreligger betydande ränteskillnader mellan olika länders statsupplåning när den sker i respektive länders egna valutor. Så t ex har ränteskillnaden mellan svenska femåriga statsobligationer i kronor och motsvarande tyska D-markobligationer (liksom amerikanska dollarobligationer) under senare år legat i intervallet 2-4 procentenheter. Dessa skillnader har emellertid i första hand speglat förväntningar om växelkursförändringar till följd av skillnader i den långsiktiga inflationstakten och den osäkerhet som är förknippad härmed. Däremot har ränteskillnaderna mellan olika länders statsupplåning varit liten när denna skett i samma valuta. Så t ex har under 1993-95 femårsräntorna på svenska respektive amerikanska statens obligationer när båda är denominerade i dollar skilt sig med endast 0,3-0,5 procentenheter. Detta tyder på att marknaderna har betraktat risken för att svenska staten ska gå i konkurs som liten.²⁷ I ett läge då en statsfinansiell kris inte längre kan hanteras genom inflation, ökar emellertid risken för att betalningarna ska ställas in. I ett sådant läge bör skillnaderna mellan räntorna på olika länders obligationer som är utställda i samma valuta öka.²⁸

Det finns olika uppfattningar om de finansiella marknadernas förmåga att prissätta risk på ett sådant sätt att tillräckliga incitament skapas för en ansvarsfull finanspolitik. Å ena sidan har hävdats att erfarenheterna från 1980-talet, då många u-länder tilläts bygga upp skuldstockar som de sedan inte kunde hantera, tyder på att denna mekanism inte fungerar. Å andra sidan har man pekat på hur skillnader i olika amerikanska delstaters upplåningsräntor tycks samvariera med skuldkvoternas storlek och hur stigande skuldkvoter leder till successivt allt större höjningar av dessa räntor (en studie för 1980-talet visar hur variationer i skuldkvoterna mellan 2,3 och 7,1 procent av BNP motsvaras av en spridning av räntesatserna med

²⁶ Se underlagsrapporten av De Grauwe (1996).

²⁷ Se Persson (1996a).

²⁸ Detta diskuteras särskilt i underlagsrapporten av McKinnon (1996).

1,5 procentenheter).²⁹ Även om det finns en betydande osäkerhet på denna punkt, är vår bedömning att sådana ränteskillnader bör kunna spela en viktig signalroll inom den monetära unionen. De bör därmed verka disciplinerande på finanspolitiken: en rimlig bedömning är att erfarenheterna från 1980-talets skuldcrisis i hög grad har ökat medvetenheten på de finansiella marknaderna om riskerna med växande statskulder.

Vid sidan av diskussionen om att andra länder kan tvingas "gå i borgen" i samband med en statsfinansiell kris i ett enskilt land finns ett antal andra argument för att finanspolitiken kan bli alltför expansiv i en monetär union. Ett resonemang bygger på den traditionella analysen av stabiliseringspolitik under olika växelkursregimer.³⁰ Enligt denna teori motverkas finanspolitikens effekter av förändringar av växelkurserna när dessa tillåts röra sig fritt. En expansiv finanspolitik – till exempel ökade offentliga utgifter – tenderar att höja aktivitetsnivån i ekonomin. Följden blir räntestegringar och en appreciering av valutan som gör inhemskt producerade varor dyrare och därmed vänder såväl inhemsk som utländsk efterfrågan från dessa. Denna efterfrågeminskning försvagar eller kan rentav omintetgöra finanspolitikens ursprungliga stimulanseffekt. I en monetär union med en gemensam valuta kan en expansiv finanspolitik i ett enskilt medlemsland inte utlösa några sådana motverkande växelkursrörelser (annat än i den begränsade omfattning som eurons gemensamma växelkurs mot andra valutor påverkas). Finanspolitiken blir därför mer effektiv för att stimulera sysselsättningen. Detta kan innebära en risk för att länderna i en monetär union var för sig väljer en alltför expansiv finanspolitik som medför stora underskott.

Ett annat sätt att resonera tar fasta på att de senaste årens erfarenheter från många länder tyder på att ökade budgetunderskott i situationer med stor offentlig skuldsättning tycks leda till deprecieringar (och inte apprecieringar) av valutan. Orsaken är att de långsiktiga inflationsriskerna bedöms öka. Samtidigt tenderar de långa räntorna att stiga. Sverige och Italien under särskilt 1992-94 utgör exempel på sådana förlopp. Många ser dessa marknadsreaktioner som en effektiv broms mot alltför höga underskott.³¹ När risken för sådana växelkurs- och räntevariationer minskar vid del-

²⁹ Bayoumi, Goldstein & Woglom (1995).

³⁰ Denna analys brukar benämnas Mundell-Flemmingmodellen efter upphovsmännen. En bra läroboksframställning ges i Krugman & Obstfeld (1994).

³¹ Se till exempel Lundgren (1996) respektive underlagsrapporten av Andersen (1996).

tagande i en monetär union, skulle därför incitamenten för en ansvarsfull finanspolitik enligt detta synsätt bli mindre.

Ett liknande resonemang som ovan kan föras om man har fasta men justerbara växelkurser (jfr Sverige under 1970- och 1980-talet). Om man för en expansiv finanspolitik under ett antal år, kommer detta att leda till högre prisstegringar än i omvärlden (en real appreciering) som successivt försvagar landets internationella konkurrensförmåga och därmed slår ut sysselsättning i den utlands-konkurrerande delen av näringslivet. Följden kan bli förväntningar om en devalvering av valutan och därmed spekulativa valutaflöden. Strävan att undvika en sådan situation kan utgöra ett incitament att föra en stram finanspolitik.

Slutligen finns ett argument som hänger ihop med det trovärdighetsproblem för penningpolitiken som diskuterades i kapitel 6. Diskussionen där betonar hur det kan finnas en frestelse att föra en expansiv penningpolitik i syfte att öka sysselsättningen. Om inte arbetsmarknadens grundläggande funktionssätt förbättras, kommer emellertid en sådan politik inte att leda till högre sysselsättning utan endast till inflation. Som framhölls i kapitel 6 har den europeiska centralbankens (ECBs) stadgar utformats i syfte att minska denna risk. Banken har getts en hög grad av oberoende och ska i första hand eftersträva prisstabilitet. Om de enskilda länderna på detta sätt förlorar möjligheten att föra en inflationistisk penningpolitik, riskerar emellertid problemen att i stället flyttas över till finanspolitiken. Frestelsen att använda den för att skapa sysselsättning kan bli större, men om inte arbetsmarknadens flexibilitet ökar kommer också detta att misslyckas. Följden blir då i stället endast ökade budgetunderskott och växande offentlig skuldsättning.³²

Hur ska man sammanfattningsvis se på frågan om den monetära unionen kräver finanspolitiska regler på EU-nivå för att fungera? Möjligheten att låta ECB köpa upp ett problemlands statspapper om en statsfinansiell kris väl uppstått, innebär enligt vår bedömning en ökad risk för att andra EU-länder den vägen ska "gå i borgen" i en sådan situation. Det finns en allvarlig fara för att en akut situation ska uppfattas som så allvarlig att Maastrichtfördragets stadganden i praktiken sätts ur spel. I dagsläget har flera EU-länder så stora statskulder att risken för statsfinansiella kriser vid en oförmånlig makroekonomisk utveckling inte kan uteslutas. Detta innebär att också överväganden med hänsyn till den monetära unionens

³² Detta resonemang har utvecklats av Agell, Calmfors & Jonsson (1996).

funktion i nuvarande läge talar för finanspolitiska regler på EU - nivå.

De finanspolitiska reglernas utformning

Diskussionen ovan har visat att såväl behovet av att motverka en allmän tendens till offentlig skuldsättning som överväganden med hänsyn till den monetära unionens funktion kan motivera finanspolitiska regler på EU-nivå. Frågan är då om bestämmelserna i Maastrichtfördraget utformats på ett lämpligt sätt. På den punkten har förts en omfattande debatt bland ekonomer. En vanlig förekommande synpunkt är att normerna från ekonomisk synpunkt är *godtyckliga* i ett antal avseenden.³³ Det finns skäl att diskutera dessa invändningar.

En första aspekt gäller det skuldbegrepp som används. Detta avser som ovan framhållits den konsoliderade offentliga sektorns *bruttoskuld*. Det kan finnas anledning att jämföra detta begrepp med två andra vanligt förekommande, nämligen *statsskulden* och den konsoliderade offentliga sektorns *nettoskuld*. Den konsoliderade offentliga sektorn omfattar förutom staten i snäv mening också "regionala och lokala myndigheter" samt socialförsäkringssystemen. Den offentliga sektorns bruttoskuld är därför ett vidare begrepp än statsskulden. Den offentliga sektorns bruttoskuld skiljer sig från nettoskulden så till vida att de finansiella fordringarna på den privata sektorn inte avräknas från skulden (endast fordringar och skulder *inom* den offentliga sektorn avräknas mot varandra). Diagram 7.6 visar dessa olika skuldbegrepp för Sverige. Det framgår att skillnaderna är betydande. Så t ex har den konsoliderade offentliga sektorns bruttoskuld för 1996 uppskattats till 78,1 procent av BNP, medan statsskulden uppskattats till 84,0 procent och den konsoliderade offentliga sektorns nettoskuld till 30,5 procent.³⁴ Huvudförklaringen till den avsevärt lägre nettoskulden är AP-fondens innehav av fordringar på den privata sektorn (huvudsakligen bostadsobligationer). Betydande skillnader mellan den offentliga sektorns brutto- och nettoskuld föreligger också för flera andra EU-länder.

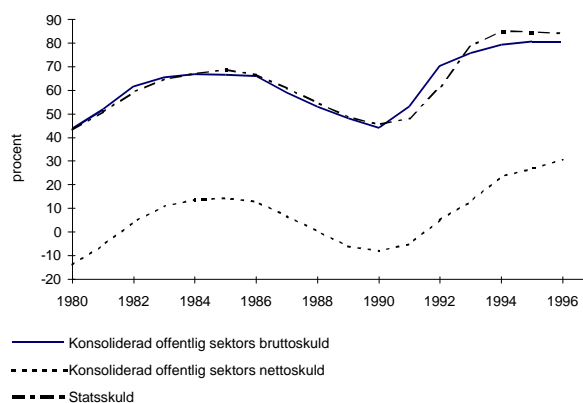
Som mått på hållbarheten i den offentliga sektorns skuldsättning har bruttoskuldbegreppet flera svagheter. På tillgångssidan bortser man ifrån att den offentliga sektorn har finansiella *fordringar* på den privata sektorn och man tar inte heller hänsyn till den offentliga sektorns *reala tillgångar*. Detta gör att länder där den offentliga sektorn har stora fordringar på den privata sektorn eller där staten

³³ Detta har diskuterats särskilt av Buiters, Corsetti & Roubini (1993). Se också underlagsrapporten av Andersen (1996).

³⁴ Regeringens proposition 1996/97:1.

äger stora reala tillgångar (t ex fastigheter) framstår i oförtjänt dålig dager.

Diagram 7.6: Bruttoskuld, nettoskuld och statsskuld i Sverige (procent av BNP)



Källor: Statsskuld: Riksgäldskontoret. Siffrorna för 1995 och 1996 är hämtade ur Regeringens proposition 1996/97:1. Övrigt: OECD

Dessa två förhållanden inbjuder också till "kosmetiska" åtgärder som kan hjälpa ett land att uppfylla Maastrichtfördragets skuld-kriterium utan att det sker någon reell förbättring av de offentliga finanserna. En sådan åtgärd är att sälja ut fordringar på den privata sektorn och använda de erhållna medlen för att reducera skulden såsom den definieras i fördraget. Detta sker t ex i Sverige om AP-fonden säljer bostadsobligationer och i stället köper statsobligationer. En annan metod att minska bruttoskulden är genom *privatiseringar*, dvs utförsäljning av statliga företag till den privata sektorn.

Mot denna bakgrund kan man hävda att nettoskulden är ett bättre mått på den offentliga sektorns finansiella ställning än bruttoskulden. Man kan också argumentera för att den offentliga sektorns tillgångar borde adderas till tillgångssidan så att man får ett mått på *nettoförmögenheten*. Ett praktiskt problem med detta är emellertid att det många gånger kan vara svårt att värdera den offentliga sektorns tillgångar. De kan dessutom ofta vara svåra eller omöjliga att avyttra om staten får likviditetsproblem.

Ovanstående förhållanden innebär att man bortser från vissa av den offentliga sektorns tillgångar. Å andra sidan bortser man också

från dess *pensionsåtaganden*. Eftersom antalet äldre ökar i många länder är detta en mycket viktig faktor att beakta, om man vill uppskatta de bördor som läggs på framtida generationer eller risken för framtida skuldkris för den offentliga sektorn.

Slutsatsen av vår diskussion av olika skuldbegrepp blir att de två mått som anges i Maastrichtfördraget är ganska godtyckligt. Men samtidigt är det förenat med stora svårigheter att konstruera andra mått som både är tillfredsställande och enkla (och inte kräver mer eller mindre godtyckliga *uppskattningar* av de poster som inte ingår i bruttoskuldbegreppet).

En annan fråga är varför just värdena 60 procent för den offentliga sektorns skuldkvot och 3 procent för dess underskott valts. Den vanligaste förklaringen är förmodligen att 60 procent var ett ungefärligt genomsnitt för skuldkvoten i EU-länderna när Maastricht-fördraget ingicks, medan 3 procent var strax under genomsnittet för budgetunderskotten. Referensvärdet på 3 procent i budgetunderskott brukar ibland också förklaras med att det ungefärligen motsvarar de offentliga nettoinvesteringarnas andel av BNP i EU-länderna: ett budgetunderskott av denna storleksordning skulle må o innebära en ungefär oförändrad nettoförmögenhet för den offentliga sektorn.³⁵ Mot detta har invänts att man i så fall blandar ihop *nominella* och *reala* storheter. Budgetunderskottet enligt Maastrichtfördraget är nämligen inte *inflationsjusterat*, dvs det inkluderar de *nominella* ränteutgifterna utan korrigering för inflationen. Eftersom inflationen urholkar realvärdet av den offentliga sektorns skuld, borde endast *realräntan* på skulden (den nominella räntan minus inflationen) räknas i sammanhanget. Även med en så låg inflation som 2 procent spelar detta viss roll: vid en skuldkvot på 60 procent skulle en inflationsjustering av budgetunderskottet minska detta med 1,2 procent av BNP (60 procent av 2 procent).

Ett ytterligare problem är att vissa utgifter i de flesta länder redovisas vid sidan av de officiella budgetarna. I så fall kommer underskottssiffrorna inte att ge en tillfredsställande uppfattning om hur den offentliga skuldsättningen utvecklas. Ett exempel på detta är Tyskland 1994, då budgetsaldot indikerade att den offentliga sektorns skuldkvot borde vara ungefär oförändrad. Trots detta ökade skuldkvoten detta år med ca 8,5 procent av BNP. Skälet var att den federala regeringen då tog över de skulder som

³⁵ Buitert, Corsetti & Roubini (1993) respektive underlagsrapporten av Andersen (1996).

Treuhandanstalt (som hade ansvaret för privatiseringen av företag i det tidigare Östtyskland) hade dragit på sig.³⁶

En ytterligare fråga gäller hur skuld- och underskottskriterierna i Maastrichtfördraget förhåller sig till varandra. Utvecklingen av den offentliga sektorns skuld beror uppenbarligen på hur stor budgetunderskotten är. I själva verket innebär ett givet budgetunderskott i procent av BNP som vidmakthålls under ett antal år att skuldkvoten måste konvergera mot ett visst värde (oberoende av vilken ursprunglig skuldkvot som man startar ifrån).³⁷ Detta illustreras i tabell 7.1 som visar den långsiktiga skuldkvoten under olika antaganden om budgetunderskottets storlek och BNP:s (nominella) tillväxttakt. Det framgår att ett underskott på 3 procent av BNP kommer att resultera i en långsiktig skuldkvot på 63 procent om BNP växer med nominellt 5 procent per år (summan av tex en inflation på 2 procent och en real tillväxt på 3 procent). Under dessa antaganden står således fördragets skuldkriterium på 60 procent grovt sett i överensstämmelse med underskottskriteriet.

Tabell 7.1: Långsiktiga skuldkvoter i procent av BNP under olika antaganden om budgetunderskott och tillväxt

Budgetunderskott i procent av BNP	Nominell tillväxttakt för BNP i procent		
	5,0	4,0	3,0
3,0	63,0	78,0	103,0
2,0	42,0	52,0	68,7
1,0	21,0	26,0	34,3
0	0	0	0

Tabellen visar emellertid också att små förändringar av antagandena kan ha betydande effekter. Om den reala tillväxten faller till 2 procent respektive 1 procent per år (motsvarande nominella tillväxttakter för BNP på 4 procent respektive 3 procent om inflationen antas vara 2 procent), kommer ett budgetunderskott på 3 procent av BNP i stället att ge långsiktiga skuldkvoter på 78 respektive 103 procent. En underskottsnorm på 1 procent innebär för samtliga de i tabellen redovisade tillväxtantagandena

³⁶ Gros (1996).

³⁷ Se Buitier, Corsetti & Roubini (1993), Gros (1996) eller underlagsrapporten av Andersen (1996).

skuldkvoter som ligger avsevärt under fördragets 60 procent. I fallet med en nominell tillväxttakt för BNP på 5 procent blir den långsiktiga skuldkvoten så låg som 21 procent. En balanserad budget innebär att skuldkvoten går mot noll oberoende av vilket antagande som görs om BNP:s tillväxttakt.

Hur ska man se på de invändningar mot de finanspolitiska reglerna i Maastrichtfördraget som vi diskuterat? Det mått av godtycklighet som finns är enligt vår uppfattning inte någon avgörande invändning. Det går inte att hitta några definitioner av den offentliga sektorns budgetunderskott och skuldsättning och några gränsvärden för dessa variabler som är invändningsfria. De regler som ställts upp bör trots sina brister enligt vår uppfattning kunna spela en värdefull roll för att förstärka spärarna mot alltför stor offentlig skuldsättning. Den centrala frågan är i stället vilka begränsningar som reglerna lägger på möjligheterna att använda finanspolitiken för att *stabilisera* konjunkturutvecklingen. Detta diskuteras i nästa avsnitt.

7.4 Möjligheterna till stabiliseringspolitik

Fördelen med finanspolitiska regler på EU-nivå mot alltför stor offentlig skuldsättning, måste vägas mot nackdelen att möjligheterna att använda finanspolitiken i stabiliseringspolitiskt syfte inskränks. Detta är ett problem både när samtliga länder i den monetära unionen utsätts för en gemensam (symmetrisk) störning och när ett enskilt land ensamt drabbas av en (asymmetrisk) störning. I det förra fallet kan dock målkonflikten mildras av att den gemensamma penningpolitiken görs mer expansiv. Problemet är, som diskuterats i kapitel 5, allvarligast i det senare fallet, eftersom det enskilda landet avhänt sig sin penningpolitiska självständighet.

Stabiliseringspolitik och budgetunderskott

Man kan se möjligheterna till budgetunderskott och upplåning på den internationella kapitalmarknaden som ett slags *försäkringsarrangemang* som sprider riskerna för det enskilda landet. Om detta drabbas av en tillfällig störning som tenderar att minska produktion och inkomster, kan skatterna sänkas eller de offentliga utgifterna höjas. Därigenom kan konjunkturutvecklingen stabiliseras och stora svängningar i BNP och sysselsättning undvikas. I den mån den privata konsumtionen måste anpassas behöver detta inte göra sig omedelbart utan kan ske över en längre tid.

En stabiliserande finanspolitik kan åstadkommas antingen genom sk diskretionära beslut eller genom att de sk automatiska stabilisatorerna tillåts verka.³⁸ En *diskretionär* finanspolitik innebär att man fattar direkta beslut om att sänka skattesatserna eller öka de offentliga utgifterna i syfte att motverka en konjunkturedgång. Problemet med sådana åtgärder är att de ställer stora krav på det politiska systemet. Regeringen måste få igenom sina förslag i riksdagen. Den lämpliga utformningen av åtgärderna måste bestämmas. Det gäller också att bedöma om en störning är tillfällig (och därför bör motverkas) eller permanent (då en anpassning kanske i stället bör skyndas på). Ett sista problem gäller tidsanpassningen av åtgärderna. Beslutsprocessen för finanspolitiken kan ofta vara så utdragen att åtgärderna får effekt först efter lång tid (och kanske i ett läge då konjunkturen redan vänt igen).

Med *automatiska stabilisatorer* avses den anpassning av finanspolitiken som äger rum i t ex en konjunkturedgång redan utan att några nya ekonomisk-politiska beslut behöver fattas. Minskad produktion och minskade inkomster kommer vid givna skattesatser automatiskt att minska skatteintäkterna. Samtidigt innebär existerande regelsystem att transfereringarna till hushållen ökar bl a till följd av att utbetalningarna av arbetslöshetsersättning ökar. Expansionen av arbetsmarknadspolitiska åtgärder i sådan a lägen kan ses som en halvautomatisk stabilisator. En finanspolitik som förlitar sig på automatiska stabilisatorer är långt mindre problematisk än en politik som bygger på direkta beslut. Man slipper de tidsfördröjningar som annars ligger i själva beslutsprocessen och det ställs mindre krav på information. Däremot kvarstår problemet med att skilja mellan temporära och permanenta störningar. Exempel är ökningen av arbetslösheten i

³⁸ Denna distinktion diskuteras i underlagsrapporten av Andersen (1996).

övriga EU-länder i början av 1980-talet och i Sverige (och Finland) i början av 1990-talet. I båda fallen motverkades en efterfrågenedgång förmodligen i varje fall inledningsvis av att de automatiska finanspolitiska stabilisatorerna gav upphov till budgetunderskott. Men när sedan uppgången av arbetslösheten visat sig mer permanent, ställs också i dessa fall krav på finanspolitiska anpassningar för att förhindra en permanent växande statskund.

Betydelsen av de automatiska stabilisatorerna varierar från land till land. Ju större andel av BNP som skatterna utgör (och ju högre ersättningsnivåerna i arbetslöshetsförsäkringen är), desto viktigare blir de. Det är därför inte förvånande att den offentliga sektorns finanser tycks vara särskilt känsliga för cykliska variationer i BNP i de nordiska länderna med höga skattekvoter (och hög arbetslöshetsersättning). OECD har beräknat att varje procentenhets fall i BNP:s nominella tillväxttakt innebär en försvagning av den offentliga sektorns finansiella sparande med 0,8 procentenheter av BNP i Sverige.³⁹ Av detta framgår att en genomsnittlig underskottsnorm på en procent av BNP eller ett krav på budgetbalans i genomsnitt över konjunkturcykeln i kombination med ett högsta tillåtet underskott på tre procent av BNP skulle innebära en kraftig begränsning av de cykliska variationerna i budgetunderskotten för vår del. En tillbakablick på de senaste decenniernas variationer av budgetunderskotten i Sverige visar också att dessa varit mycket stora (se tabell 7.2). Stora variationer kännetecknar också många andra EU-länder.⁴⁰

Tabell 7.2: Förändringar av den offentliga sektorns finansiella sparande i Sverige i procent av BNP

1971- 1974	1974- 1976	1976- 1982	1982- 1989	1989- 1993	1993- 1996
-3,3	+2,6	-11,5	+12,4	-18,8	+8,2

Kommentar: Tabellen anger den totala förändringen under de olika perioderna. Mellan de valda åren har det finansiella sparandet antingen ökat kontinuerligt eller minskat kontinuerligt (se diagram 7.4).

Källa: OECD

³⁹ OECD (1993).

⁴⁰ Se också underlagsrapporterna av Andersen (1996) och von Hagen (1996).

Finanspolitikens effekter

Hur ska man bedöma konsekvenserna av att Maastrichtfördragets finanspolitiska normer reducerar den stabiliseringspolitiska friheten? Det gäller då att värdera effekterna av finanspolitiska åtgärder. Detta är en central makroekonomisk fråga som under senare år varit föremål för livlig diskussion. Denna har tagit fasta på att det finns ett antal faktorer som kan motverka de expansiva effekterna av sänkningar av skatter och ökning av de offentliga utgifterna. En mekanism är att höjda underskott kan leda till högre (*real*)ränta för landet i fråga, därför att långivarna kräver en ökad riskpremie till följd av att osäkerheten om den framtida inflationen bedöms öka. En sådan räntehöjning har en direkt negativ effekt på investeringarna och förmodligen också på konsumtionen. Den indirekta effekt som kan uppkomma till följd av att högre räntor minskar den privata sektorns *förmögenhet* kan vara ännu viktigare (värdet av fast förräntade obligationer faller när den långa räntan stiger liksom värdet på aktier och fastigheter). Slutligen kan hushållens *förväntningar om framtida inkomster* påverkas: i den mån man inser att ett budgetunderskott i dag måste betalas med höjda skatter eller minskade transfereringar i framtiden, motverkas den positiva effekten på konsumtionen.

Enligt ett synsätt leder lägre skatter eller högre transfereringar i dag överhuvudtaget inte till någon ökning av den privata konsumtionen.⁴¹ Tanken är att de ökade inkomsterna för hushållen i dag kommer att motsvaras av *exakt lika stora* inkomstminskningar i framtiden när räntor och amorteringar på statsskulden ska betalas. Individernas samlade inkomster över livscykeln ändras då inte. Eftersom konsumtionsbesluten enligt detta synsätt antas bero på livsinkomsten, bör därför den privata konsumtionen inte påverkas. Hela inkomstökningen för hushållen till följd av den mer expansiva finanspolitiken kommer i stället att absorberas i ett ökat privat sparande.

Det har också förts en diskussion om huruvida en åtstramning av finanspolitiken som medför lägre budgetunderskott rentav kan ha *expansiva* effekter på efterfrågan.⁴² De indirekta effekter som motverkar den direkta effekten av minskade inkomster för

⁴¹ Detta synsätt brukar i den nationalekonomiska litteraturen benämnas *ricardiansk ekvivalens* efter den engelska artonhundratalsekonomen David Ricardo. Se t ex Mankiw (1994) eller Becker & Paalzow (1995).

⁴² Se t ex Giavazzi & Pagano (1990, 1996), Blanchard (1990a), Drazen (1990), Becker (1995) och Sutherland (1995).

hushållen skulle kunna vara så starka att de slår ut denna. Detta skulle kunna vara möjligt särskilt i situationer med mycket hög skuldkvoter, då en budgetåtstramning bryter en till synes ohållbar statsskuldutveckling. I sådana lägen kan ränteffekterna bli mycket starka. En budgetkonsolidering i tid minskar också risken för att en senare åtstramning med ännu värre konsekvenser ska behöva genomföras (ju längre tid skuldökningen tillåts fortgå, desto större blir kravet på en framtida finanspolitisk åtstramning till följd av de ökade statsskuldräntor som man dragit på sig under tiden). En budgetförstärkning i dag skingrar vidare osäkerheten för hushållen om hur bördan av den åtstramning som förr eller senare kommer ska fördelas och minskar därmed behovet av särskild försiktighetssparande. Slutligen kan minskade offentliga utgifter i dag fungera som en signal om att regeringen har också den framtida utgiftsutvecklingen under kontroll. Resonemang av detta slag har förts i anslutning till de saneringar av de offentliga finanserna som genomfördes i Danmark 1983-86 och i Irland 1987-89.⁴³ Sverige under 1991-93 har setts som ett exempel på att växande budgetunderskott kan ha negativa efterfrågeeffekter.⁴⁴

Den empiriska forskningen på området är svår att tolka. Det finns stöd för såväl normala keynesianska effekter av finanspolitiken (dvs att sänkta skatter och höjda offentliga utgifter ökar efterfrågan) som att efterfrågan inte påverkas.⁴⁵ Det finns också visst – men än så länge ganska svagt – stöd för att expansiva finanspolitiska åtgärder i lägen med stora underskott kan ha negativa efterfrågeeffekter.⁴⁶ De flesta större ekonometriska modeller i olika länder förutsäger dock att restriktiva finanspolitiska åtgärder (högre skatter/lägre offentliga utgifter) inledningsvis minskar produktion och sysselsättning, och att dessa variabler återgår till sina ursprungliga nivåer först efter några år sedan priser och löner anpassat sig.⁴⁷

En rimlig bedömning kan vara att finanspolitiken har normala effekter i normala situationer, men att dessa effekter i varje fall bör bli mycket mindre i extrema lägen med mycket stora budgetunderskott och mycket stor offentlig skuldsättning då det finns tvivel om finanspolitikens uthållighet. Ett skäl är som ovan framhållits att ränteffekterna av förändringar av politiken då kan

⁴³ Giavazzi & Pagano (1990).

⁴⁴ Giavazzi & Pagano (1996).

⁴⁵ Se Becker & Paalzow (1996).

⁴⁶ Se *World Economic Outlook* (1996) respektive Giavazzi & Pagano (1990, 1996).

⁴⁷ Se t ex Bartolini, Razin & Symansky (1995) eller Gros (1996).

bli mycket stora. Ett annat skäl är att det i sådana lägen sannolikt finns allmänna förväntningar om att en budgetåtstramning måste komma relativt snart: hushållena bör därför redan i stor utsträckning ha anpassat sina konsumtionsbeslut.

Den finanspolitiska handlingsfriheten

Det förefaller rimligt att tro att varken de finanspolitiska regler som finns i Maastrichtfördraget eller de skärpningar av kraven på låga underskott som för närvarande diskuteras innebär några stora problem under de närmaste åren för de länder som haft stora underskottsproblem (t ex Belgien, Italien och Sverige). Dessa länder har i nuvarande situation ändå inget utrymme för en expansiv finanspolitik som ytterligare ökar underskott och offentlig skuldsättning. Förmodligen blir också de negativa efterfrågeeffekterna av en stram finanspolitik begränsade.

Vi ser däremot problem med inskränkningar av den finanspolitiska handlingsfriheten när länder befinner sig i en mer normal statsskuldssituation. Man skulle kunna hävda att länder med låg offentlig skuldsättning borde ges större utrymme att tillåta budgetunderskotten att variera i syfte att stabilisera konjunkturutvecklingen. En viktig fördel med låg statsskuld som det finns all anledning att ta till vara är nämligen att den bör medge större stabiliseringspolitisk frihet. Det finns goda skäl att inom EU initiera en diskussion om en sådan mer nyanserad utformning av de finanspolitiska reglerna, enligt vilken låg offentlig skuldsättning bör innebära att större tillfälliga budgetunderskott kan tillåtas.

Med en strikt tillämpning av gränsen på tre procent för det maximala budgetunderskottet, kan utrymme för en tillräckligt stabiliserande finanspolitik endast skapas genom att länderna normalt har överskott i sina budgetar. Att från dagens utgångsläge ta sig till en sådan situation kan emellertid medföra stora problem, därför att den åtstramning detta kräver innebär en ytterligare press nedåt på efterfrågan. I länder med begränsade underskotts- och skuldproblem (t ex Frankrike, Tyskland och Storbritannien) kan detta medföra risker för en kumulativ recessionsspiral: en åtstramning av finanspolitiken minskar produktionen och kräver därför ytterligare åtstramningar för att målen för budgetunderskotten i procent av BNP ska nås. Dessutom riskerar restriktiva finanspolitiska åtgärder i olika länder att förstärka varandra: när ett EU-land stramar åt finanspolitiken, minskar efterfrågan också i andra länder. Därmed ökar budgetunderskotten

som andel av BNP också där och kräver ytterligare finanspolitiska åtgärder osv. I ett läge då man startar med hög arbetslöshet kan sådana negativa efterfrågestörningar utgöra ett stort problem: erfarenheterna visar ju tydligt på risken för att stora cykliska minskningar av efterfrågan ska leda till permanent arbetslöshet.

Ett argument mot en nyansering av kraven på finanspolitisk disciplin för länder med låg offentlig skuldsättning är att risken för att dessa då ska försätta sig i situationer med växande statsskuld ökar: om uppkommande underskott inte är cykliska, försämras ju statsfinanserna permanent. Ett annat problem är att finanspolitiken inte bara kan stabilisera ekonomin utan också *orsaka störningar*. Den största risken är att en period av alltför expansiv finanspolitik i ett land leder till löne- och prishöjningar som slår ut sysselsättningsstillfällena inom den utlandskonkurrerande delen av näringslivet. Förr eller senare tvingas man till en åtgärder av finanspolitiken som kan leda till en svår sysselsättningskris. Utvecklingen i Sverige under 1970- och 1980-talen kan ses som en illustration på hur en alltför expansiv finanspolitik vid fast växelkurs kan orsaka höga löneökningar och urholka konkurrenskraft. Liknande förlopp har observerats i andra länder, t ex i Irland i slutet av 1970-talet. Bretton Woods-systemets sammanbrott i början av 1970-talet är ett exempel på hur en period av expansiv finanspolitik och ökad inflation i ett land – i detta fall USA – skapade obalans mellan länder som ingår i ett valutasamarbete. En motsvarande utveckling i ett land som ingår i den monetära unionen skulle försätta detta i en mycket svår situation och leda till motsättningar om hur den gemensamma penningpolitiken ska föras.

Man kan således hävda att finanspolitiska regler också kan bidra till att förhindra efterfrågestörningar. Vi bedömer dock fördelarna av detta som mindre än nackdelarna av att det blir svårare att använda finanspolitiken i stabiliserande syfte vid konjunkturstörningar. Vår slutsats blir därför att de finanspolitiska reglerna i Maastrichtfördraget (och de skärpningar av dessa som för närvarande diskuteras) har en stabiliseringspolitisk kostnad som bör ställas mot värdet av att spärrarna mot en alltför stor offentlig skuldsättning förstärks.

Interna växelkursförändringar

Föregående avsnitt har diskuterat de begränsningar av möjligheterna att använda finanspolitiken i stabiliserande syfte som följer av normer mot budgetunderskott. Finanspolitiska åtgärder kan emellertid också ha formen av förändringar av skatternas eller utgifternas struktur ("mixen" av olika skatter och utgifter) utan att dessa behöver påverka budgetunderskottets storlek: vissa skatter och utgifter kan sänkas samtidigt som andra höjs. Också sådana finanspolitiska omläggningar kan användas i stabiliserande syfte. Maastrichtfördraget lägger inte några hinder för denna typ av åtgärder och sådana har inte heller aktualiserats i den pågående diskussionen.

Den mest intressanta finanspolitiska åtgärden i detta sammanhang är en så kallad *intern devalvering*. En sådan innebär att de nominella lönekostnaderna sänks (vid given nominell lönenivå) genom minskade arbetsgivaravgifter. Samtidigt neutraliseras effekterna på statsbudgeten genom att andra skatter eller avgifter (egenavgifterna som löntagarna betalar i socialförsäkringssystemet, inkomstskatten eller moms) höjs, eller genom att transfereringarna till hushållen skärs ner. Interna devalveringar är av relevans mot bakgrund av diskussionen i kapitel 5 om den förlust av stabiliseringspolitisk handlingsfrihet som ett deltagande i den monetära unionen innebär: vid en störning som påverkar produktion och sysselsättning negativt i ett enskilt deltagarland kan inte längre en valutadepreciering användas för att påskynda en sänkning av det relativa kostnadsläget (en real depreciering) i syfte att återställa jämvikt. I såväl den internationella som den svenska debatten om EMU har man emellertid i stor utsträckning förbisett att det i ett sådant läge finns möjlighet att i stället åstadkomma en kostnadsanpassning genom en intern devalvering.⁴⁸ Sådana har kommit till stånd t ex i Danmark 1988 och i Sverige 1993.

Genom en intern devalvering kan således ett land som deltar i en monetär union i princip åstadkomma en sänkning av relativa kostnader och priser i förhållande till utlandet av samma slag som när det står utanför och den externa växelkursen kan ändras.⁴⁹ En sådan finanspolitisk åtgärd kan därför ses som ett substitut för externa valutakursförändringar. Den relevanta frågan är hur bra substitut den är.

⁴⁸ Sådana har diskuterats av bl a Calmfors (1991) och i underlagsrapporten av Andersen (1996).

⁴⁹ Teorin för interna devalveringar diskuteras i Calmfors (1993b).

En uppenbar skillnad mellan externa och interna växelkursförändringar är att arbetsgivaravgifternas höjd sätter en naturlig gräns för hur mycket det relativa kostnadsläget kan förbättras i det senare fallet (om man inte direkt vill subventionera anställningar med alla de möjligheter till fusk som detta skulle skapa). Denna begränsning kan uppfattas som en fördel likaväl som en nackdel. Eftersom det finns en övre gräns för hur stora interna devalveringar som kan göras, bör riskerna för att förväntningar om sådana ska hållas i lönestegringarna uppe vara betydligt mindre än när det finns möjlighet till externa deprecieringar.

På samma sätt som interna devalveringar kan tillgripas i situationer då arbetslösheten hotar att öka kraftigt, kan *interna revalveringar* (dvs höjningar av arbetsgivaravgifterna och sänkningar av andra skatter/avgifter) användas för att motverka överhettningar och därav följande pris- och lönestegringar. Endast om så sker, bevarar man handlingsutrymmet inför framtida lågkonjunkturer.

En viktig skillnad mellan interna och externa växelkursförändringar är att de politiska svårigheterna att komma till beslut om de förra förmodligen är mycket större. Finanspolitiken tycks generellt kännetecknas av större besluts tröghet än penningpolitiken. Problemet vid en sänkning av arbetsgivaravgifterna i syfte att åstadkomma en intern devalvering är att politisk enighet måste uppnås om vilka andra skatter och avgifter som ska höjas respektive vilka utgifter som ska sänkas. Eftersom detta har fördelningspolitiska konsekvenser är det lätt att se de politiska hindren. Men också denna politiska tröghet har såväl för- som nackdelar. Fördelen är att risken för att sådana skatteomläggningar ska missbrukas som stabiliseringspolitiskt instrument minskar. Nackdelen är att det kan ta alltför lång tid att vidta en kostnadskorrigerande åtgärd. Den svenska utvecklingen under 1991-92 är ett exempel på detta: en intern devalvering diskuterades under lång tid, men regeringen kom inte till beslut om en sådan förrän sent under hösten 1992 då konjunkturedgången redan var mycket långt gånget.⁵⁰

Det stabiliseringspolitiska värdet av externa deprecieringar är, som diskuteras i kapitel 8, att reallönerna i ett krisläge kan sänkas utan att den nominella lönenivån behöver pressas ner. Erfarenheterna tyder på att det är lättare att åstadkomma en reallönesänkning genom den höjning av prisnivån som följer av en extern

⁵⁰ Denna tröghet i beslutsprocessen har diskuterats av bl a Bergström (1993) och Calmfors (1996a).

depreciering än genom en anpassning av nominallönerna. Den typ av intern devalvering som mest liknar en extern är när de sänkta arbetsgivaravgifterna finansieras genom en höjning av momsen: den direkta nettoeffekten på prisnivån blir i båda fallen höjd av importpriser (för inhemskt producerade varor tar momshöjning och lägre arbetsgivaravgifter i stort sett ut varandra). Möjligheterna att variera momsen begränsas dock av att stora momsskillnader mellan EU-länderna skapar möjligheter till gränshandel i syfte att utnyttja skillnaderna i skattesatser. Det är därför troligt att sänkta arbetsgivaravgifter i första hand skulle behöva finansieras genom höjningar av löntagarnas egenavgifter och inkomstskattesatser eller genom minskade offentliga transfereringar till hushållen. Dett skulle kunna innebära större risker för kompenserande lönehöjningar än vid externa devalveringar, eftersom de nominella inkomsterna *efter skatt och bidrag* för löntagarna skulle minska vid en sådan intern devalvering.

Interna devalveringar innebär självfallet inte att ett enskilt land i en monetär union kan föra en självständig penningpolitik med lägre nominalräntor än i andra medlemsländer. Denna skillnad gentemot ett system med rörliga (eller potentiellt rörliga) växelkurser kan inte kompenseras på detta sätt.

Vår slutsats blir att *interna växelkursförändringar delvis kan utgöra en ersättning för förlusten av penningpolitisk självständighet i en monetär union*. Det är dock inte fråga om något perfekt substitut: dels finns anledning tro att de förändringar av kostnadsläget (reala växelkursförändringar) som kan åstadkommas den vägen är av mindre storlek än vid externa deprecieringar, dels innebär inte interna växelkursförändringar någon möjlighet till en självständig räntepolitik. Men interna devalveringar har också fördelar i förhållande till externa devalveringar, eftersom möjligheterna till missbruk är mindre.

7.5 Innebär den monetära unionen ytterligare krav på finanspolitisk integration?

Diskussionen i avsnitten ovan har tagit sin utgångspunkt i de finanspolitiska regler som finns i Maastrichfördraget eller som för närvarande diskuteras på EU-nivå. En annan fråga är om den monetära unionen kan komma att leda till *ytterligare* integration av finanspolitiken. Denna skulle i så fall kunna ta formen antingen av

mer samordning av den nationella finanspolitiken i olika länder eller av inkomstöverföringar (transfereringar) mellan länderna.

Samordning av den nationella finanspolitiken

En första fråga är om ett deltagande i den monetära unionen lägger restriktioner på hur *höga olika skatter* kan vara. Det är i och för sig lätt att peka ut ett antal områden där det internationella beroendet och EU-samarbetet innebär begränsningar. Ett exempel är företagsbeskattningen. Om högre bolagsskatter leder till att kapitalavkastningen blir lägre i ett enskilt land än i omvärlden – till dess att lönenivån anpassat sig – kommer landet att gå miste om investeringar som i stället förläggs utomlands.

Ett annat uppenbart område gäller beskattningen av konsumtion. Stora skillnader i konsumtionsskatterna mellan närliggande EU-länder i kombination med fri rörlighet för varor på den inre marknaden ger upphov till snedvridande gränshandel. Detta har varit tydligt i fråga om punktskatterna på alkohol och tobak. Men även stora skillnader i mervärdesskatten kan frambringe betydande handelsflöden i fråga om kapitalvaror. Detta illustreras t ex av den ökade privatimporten till Sverige av bilar från kontinenten i och med att de tekniska handelshinder som tidigare funnits försvunnit.

Exemplen ovan visar att internationella hänsyn måste tas vid utformningen av skattesystemet. Dessa restriktioner gäller emellertid oberoende av valutasystem. Det finns inget skäl att vänta sig att de skulle bli mer bindande i en monetär union än vad de är redan i dag.

Möjligen skulle man kunna hävda att såväl hushåll som juridiska personer med hemvist i Sverige kommer att öka andelen av utländska tillgångar i sina förmögenhetsportföljer om vi deltar i en monetär union med gemensam valuta. Detta diskuterades i avsnitt 7.3. I den mån det är svårt att kontrollera inkomsterna från utländska placeringar innebär detta en ytterligare restriktion på kapitalbeskattningen. Vi vill dock inte överdriva betydelsen av detta.

Av större potentiell betydelse är att ett deltagande i valutaunionen skulle kunna påverka möjligheterna att *förändra* skattesatser utan att det får betydande effekter på produktion och sysselsättning. Så t ex skulle en omläggning som innebär generellt högre arbetsgivaravgifter bli svårare att genomföra vid ett medlemskap i den monetära unionen. Orsaken är att en sådana

förändring skulle kräva en sänkning av reallönerna om inte företagens reala lönekostnader ska öka.

Ett problem av det slag som diskuterats skulle kunna uppkomma när det gäller principerna för mervärdesskatten. För närvarande tillämpas inom EU destinationsprincipen, dvs inom varje land tillämpas samma skattesats på inhemska och importerade varor (vilka exporteras momsfritt från tillverkningslandet). Det finns dock sedan länge planer på att övergå till ursprungsprincipen, dvs till att skatten läggs på i tillverkningslandet. Detta innebär att importerade och inhemska varor kan komma att belastas med olika skattesatser. Svenska varor skulle med en sådan förändring kunna bli relativt dyra, eftersom den svenska mervärdesskatten på 25 procent tillhör de högsta i EU. Med oåterkalleligt fasta växelkurser skulle detta i sin tur framtvunga en anpassning av löner och andra kostnader, vilket kan ta relativt lång tid och resultera i minskad produktion och sysselsättning. En möjlig lösning på problemet är dock att ett företag som betalar moms på sin försäljning får dra av momsens på de varor som man importerat och som erlagts i exportlandet. Därefter ersätter exportlandet importlandet med samma belopp. I förhållande till nuläget innebär detta inga förändringar i relativa priser, endast andra administrativa rutiner.

Ett andra område för samordning av finanspolitiken som ibland diskuteras är de *offentliga utgifternas storlek*. I det ursprungliga tyska förslaget till stabilitetspakt fanns formuleringar om att denna också borde syfta till att hålla nere de offentliga utgifternas (och därmed också skatternas) andel av BNP.⁵¹ I den svenska offentliga debatten uttrycks också ibland oro för att ett deltagande i den monetära unionen skulle innebära att vi avhänder oss möjligheterna att själva bestämma om den offentliga sektorns storlek.

Det är emellertid svårt att se varför en övergång till en gemensam valuta skulle behöva påverka de offentliga utgifternas storlek. Det finns inte något logiskt sådant samband. Man kan ha olika uppfattningar om hur stora de offentliga utgifterna bör vara, men dessa överväganden har inget att göra med om olika länder har samma valuta eller inte.

Det enda samband som skulle kunna finnas mellan offentlig utgifter och den monetära unionen härrör från de finanspolitiska reglernas utformning. Som diskuterades i avsnitt 7.4 innebär en hög offentlig utgiftsandel (och därmed en hög skattekvot) att det automatiskt uppkommer stora variationer i den offentliga sektorns

⁵¹ Bundesministerium der Finanzen (1995).

finansiella sparande vid svängningar i produktionen. Det innebär en stor sannolikhet för att det högsta tillåtna underskottet på tre procent av BNP kan komma att överskridas i lågkonjunkturer om inte de offentliga finanserna normalt uppvisar betydande överskott. Detta utgör ett starkt argument för att man vid bedömningarna inom ramen för förarbetet vid alltför stora underskott tar hänsyn till att länder med höga offentliga utgiftsandelar får större variationer i den offentliga sektorns budgetsaldo. Endast om den offentliga skuldsättningen över längre perioder växer, borde sådana variationer i budgetsaldot vara ett problem.

Ett tredje möjligt område för finanspolitisk koordinering är *gemensamma konjunkturpolitiska åtgärder*. Maastrichtfördragets finanspolitiska bestämmelser syftar till stabila statsfinanser på lång sikt (vilket bör verka i riktning mot en lägre realräntenivå i världsekonomin). Man kan argumentera för att en lägre offentlig skuldsättning på sikt bör kunna ge utrymme för en mer aktiv finanspolitik i syfte att motverka akuta konjunkturstörningar. Det kan finnas fördelar med att i en konjunkturedgång samordna finanspolitiska stimulansåtgärder mellan EU-länderna.

Om endast ett enskilt EU-land sänker skatter eller ökar offentliga utgifter, kan effekten bli stora budgetunderskott, eftersom en del av stimulans effekterna spillas över till andra länder och därmed bidrar till högre produktion och förbättrade statsfinanser i dessa. De negativa statsfinansiella effekterna för det enskilda landet kan därför innebära att man avstår från finanspolitiska stimulansåtgärder. Med en samtidig finanspolitisk expansion i hela EU-området i en akut konjunkturedgång bör däremot de samlade budgetunderskotten bli mindre. Tendensen till ökade budgetunderskott till följd av tax skattesänkningar i varje land motverkas nämligen av att produktionen och därmed skatteinkomsterna också ökar till följd av de finanspolitiska stimulansåtgärderna i de andra länderna.

Frågan om vilka effekter en samordnad finanspolitik i en konjunkturedgång har hänger samman med den tidigare diskussionen i avsnitt 7.4 om finanspolitikens generella effekter. Som framgick där kan man också tänka sig situationer – särskilt när den offentliga skuldsättningen är hög – då finanspolitiska åtstramningar kan öka efterfrågan. Även i detta fall är det emellertid sannolikt att en samordning av åtgärderna i olika länder kan ge ett bättre utfall än om varje land agerar var för sig. Sådana vinster av en samordning av finanspolitiken uppkommer emellertid i alla valutasystem. Det är svårt att se att de skulle bli större därför att en monetär union med gemensam valuta bildas.

Transfereringar mellan länderna i den monetära unionen

En möjlighet att lindra effekterna av makroekonomiska störningar som bara drabbar ett enskilt land i den monetära unionen eller en del av denna är transfereringar (inkomstöverföringar) från andra medlemsstater. Det finns en *ekonomisk* logik i att bygga upp ett sådant system för transfereringar mellan medlemsländerna i EU:s monetära union som en ersättning för de anpassningsmekanismer som försvinner när det enskilda landet inte längre kan föra en egen penningpolitik och dessutom åläggas begränsningar i finanspolitiken.

Den officiella inställningen till dessa frågor har varierat över tiden inom EU.⁵² I McDougallrapporten från 1977 sågs en finanspolitisk utjämningsmekanism som en nödvändig förutsättning för en monetär union.⁵³ Maastrichtfördraget däremot innehåller inte några bestämmelser om detta, utan uppgiften att bedriva finanspolitik lämnas åt de enskilda staterna så länge som budgetunderskott och offentlig skuld inte överstiger de gränsvärden som vi diskuterat tidigare i kapitlet. Det finns emellertid fortfarande många som förespråkar sådana system för inkomstöverföringar mellan medlemsländerna i en monetär union.⁵⁴

Inom länder (som ju definitionsmässigt utgör områden med en gemensam valuta) spelar inkomstöverföringar mellan regionerna stor roll när dessa drabbas olika av störningar. Orsaken är att de nationella skatte- och transfereringssystemen automatiskt leder till minskade skattebetalningar från och ökade transfereringar till områden med lägre inkomster än genomsnittet och vice versa. Härigenom stabiliseras inkomster och efterfrågan i de enskilda regionerna. Sådana transfereringar är potentiellt mycket effektiva för att hålla uppe efterfrågan: till skillnad från när ökade offentliga utgifter finansieras via upplåning behöver de inte betalas tillbaka senare (och bör därför endast i liten utsträckning leda till ett ökat privat sparande som en förtida anpassning till kommande skattehöjningar).

I stater som Kanada, USA och Tyskland utgör den federala budgeten 15-30 procent av BNP.⁵⁵ Detta innebär att en inkomstförändring (före skatt) i en region till 15-30 procent faller på den federala budgeten (och inte på inkomsterna i regionen) om

⁵² Se också Lundgren m fl (1996).

⁵³ McDougall (1977).

⁵⁴ Se text underlagsrapporten av Méritz (1996).

⁵⁵ Se Masson (1996).

skatterna är proportionella och transfereringarna utgör en fast andel av inkomsterna. I den mån skatterna är progressiva och transfereringarnas andel av inkomsten ökar när inkomsten minskar i en region, kommer den federala budgeten att absorbera en ännu större del av inkomstförändringen. I USA är den federala skattekvoten ungefär en fjärdedel, men de mest övertygande skattningarna tyder på att den federala budgeten motverkar en inkomstförändring i en region med så mycket som 30-40 procent.⁵⁶ När inkomsten i en delstat minskar med en dollar, faller i så fall 30-40 cent av minskningen på den federala budgeten i form av minskade skatter och ökade transfereringar. Enligt en studie för Kanada absorberar den federala budgeten en mindre del, ca 17 procent, av en inkomstförändring.⁵⁷

EUs budget utgjorde 1995 endast 1,2 procent av BNP i medlemsländerna. Det är därför uteslutet att inkomsoverföringar mellan länderna inom ramen för den nuvarande EU-budgeten skulle kunna spela en stabiliserande roll av det slag som den federala budgeten gör i t ex USA. De utgifter som ingår i EUs budget (jordbruksstöd, olika typer av regionalstöd osv) är heller knappast lämpliga för generella inkomsoverföringar mellan länderna. Det har lett till förslag om att i stället bygga upp system för transfereringar som t ex bygger på arbetslöshetsutvecklingen i de olika länderna.⁵⁸ En ökning av arbetslösheten i medlemsland skulle i så fall automatiskt leda till ökade bidrag från andra länder. Ett problem med ett mer omfattande transfereringssystem mellan deltagarländerna i den monetära unionen är att det förmodligen inte bara skulle utjämna inkomsterna vid tillfälliga störningar utan också leda till permanenta inkomstomfördelningar. Värderingen av ett sådant system blir därför beroende av hur man *politiskt* ser på mer långsiktiga omfördelningar mellan länderna. Erfarenheter från många länder visar att utan en hög grad av politisk integration och solidaritet kan transfereringar mellan olika regioner bli en viktig källa till konflikter.

Ett gemensamt skatte- och transfereringssystem skulle också motverka inkomstförändringar oberoende av *orsakerna* till dessa.

⁵⁶ Enligt Sala-i-Martin & Sachs (1992) minskar de federala skattebetalningarna med 34 cent, medan transfereringarna till regionen ökar med 6 cent när inkomsten före federala skatter och transfereringar minskar med en dollar. Bayoumi & Masson (1995) finner dock något mindre stabiliseringseffekter.

⁵⁷ Bayoumi & Masson (1995).

⁵⁸ Se t ex Italianer & Vanheukelen (1993) respektive underlagsrapporten av Andersen (1996).

Om inkomstöverföringar till ett land relateras till arbetslösheten, kan dessa bidra till att stabilisera inkomsten om landet oförskyllt drabbas av en konjunkturedgång. Men om regleringar som medför bristande flexibilitet är huvudorsaken till hög arbetslöshet i ett land, kan landet bli en permanent bidragstagare. Intresset för att genomföra strukturella förändringar på arbetsmarknaden blir med all sannolikhet svagare om en olämplig sysselsättningspolitik på detta sätt subventioneras av andra länder.⁵⁹ Incitamenten i enskilda länder att stävja missbruk och fusk i arbetslöshetsförsäkringen bör också bli svagare, ju större del av denna som finansieras via EU. Lokala övervakningsmyndigheter hamnar nämligen i en lojalitetskonflikt när man å ena sidan har att övervaka att medel från EU används effektivt och å andra sidan har ett intresse av att få till stånd inkomstöverföringar till det egna landet.

Man kan således se flera anledningar till att omfattande inkomstöverföringar mellan olika länder i en monetär union skulle kunna ge upphov till betydande politiska spänningar. Vår bedömning är att de politiska riskerna med att nu bygga upp mer omfattande transfereringssystem inom EU klart dominerar de tänkbara ekonomiska fördelarna. Vi tror att det kommer att ta långt tid innan integrationen inom EU gått så långt att väljarna i de olika medlemsländerna kommer att acceptera sådana system. Samtidigt är det troligt att det kommer att finnas en tendens mot mer av inkomstöverföringar mellan deltagarländerna i den monetära unionen. När devalveringsvägen är stängd och restriktioner läggs på den nationella finanspolitiken, kommer kraven på stöd från andra länder vid stora recessionsstörningar som drabbar ett enskilt land att öka. Vidare innebär övergången till en gemensam valuta att *ansvaret* för den ekonomiska politiken delvis flyttas upp till EU-nivå. Om makroekonomiska obalanser uppstår, kommer detta delvis att skyllas på EU även om problemen främst är ett resultat av inhemsk ekonomisk politik. Därmed kommer det att uppstå ett tryck på åtgärder också på EU-nivå. Men enligt vår bedömning finns det politiska förutsättningar för endast en mycket långsam utbyggnad av eventuella transfereringssystem mellan länderna. Den nationella finanspolitiken kommer under överskådlig framtid – även med de finanspolitiska regler som diskuterats i tidigare avsnitt – att vara mycket viktigare än inkomstöverföringar på EU-nivå för att stabilisera makroekonomiska störningar i enskilda länder.

⁵⁹ Se Persson & Tabellini (1995).

7.6 Slutsatser

De finanspolitiska reglerna i Maastrichtfördraget har enligt vår uppfattning ett värde. Det främsta skälet är att utvecklingen i många länder, däribland Sverige, visat på behovet av kraftigare spärningar mot en växande offentlig skuldsättning. Detta gör det motiverat att förstärka incitamenten för en långsiktigt välavvägd finanspolitik genom kontrollmekanismer på EU-nivå. Dessa bör emellertid inte drivas alltför långt – t ex i form av kraftiga böter – eftersom detta kan riskera EUs legitimitet i medborgarnas ögon.

Det är mer osäkert om den monetära unionen kräver en övervakning av finanspolitiken på EU-nivå för att fungera. Man kan dock hävda att en monetär union ökar risken för att andra EU-länder ska tvingas "gå i borgen" vid en statsfinansiell kris i ett enskilt medlemsland: detta kan inte längre lösa sina skuld- och underskottsproblem genom att tillåta högre inflation, samtidigt som trycket på den europeiska centralbanken ECB att i ett sådant läge köpa upp problemlandets statsobligationer eller föra en allmän expansiv penningpolitik kan bli stort. Man kan inte utesluta en sådan risk om länder med i utgångsläget stor offentlig skuld skulle komma att ingå i den monetära unionen.

Fördelen av kraftigare spärningar mot offentlig skuldsättning måste vägas mot nackdelen att finanspolitiken kan få svårare att spela en stabiliserande roll vid konjunkturfluktuationer. Detta är förmodligen på kort sikt ett litet problem för länder med stor offentlig skuld och en historia med stora budgetunderskott som t ex Sverige. De närmaste årens finanspolitik i Sverige måste under alla förhållanden inriktas på att minska skuldsättningen. Detta inskränker kraftigt det stabiliseringspolitiska utrymmet. Om ett land däremot har en liten offentlig skuld, anser vi det vara olyckligt om begränsningar av underskottens storlek ska inskränka den stabiliseringspolitiska friheten alltför mycket. Länder med låg offentlig skuldsättning borde kunna tillåtas större variationer i budgetunderskotten, särskilt när dessa beror på de automatiska stabilisatorerna (dvs på verkningarna av existerande skatte- och regelsystem). Vi är också rädda för att en alltför stark nedpressning av budgetunderskotten (i syfte att statsbudgeten normalt ska vara i balans eller visa överskott) i dagsläget ska leda till en kumulativ efterfrågedgång i EU-området som ger arbetslösheten en ytterligare skjuts uppåt.

Finanspolitiken kan emellertid ha stabiliseringspolitiska effekter även utan förändringar av statens budgetsaldo. Diskussionen om den monetära unionen har i stor utsträckning förbisett att skilja interna

devalveringar (sänkningar av arbetsgivaravgifterna som finansieras genom höjningar av löntagarnas avgifter till socialförsäkrings-systemen, inkomstskatterna eller möjligen momsens eller genom sänkningar av transfereeringarna till hushållen) delvis kan utgöra en ersättning för externa valutadeprecieringar i syfte att rätta till det relativa kostnadsläget. Interna devalveringar kan visserligen vara svårare att få till stånd, men detta kan också ses som en garanti mot missbruk.

Det är svårt att se några starka skäl till varför en monetär union skulle leda till mer av samordning av den nationella finanspolitiken (i fråga om olika skattesatser, de offentliga utgifternas storlek och konjunkturpolitiska åtgärder) än som annars skulle bli fallet. Däremot finns det *ekonomiska* skäl för ett system med överföringar mellan medlemsländerna i en monetär union för att kompensera för förlusten av penningpolitisk självständighet. Detta gäller särskilt när restriktioner läggs på storleken av de enskilda ländernas budgetunderskott. Men de *politiska* invändningarna mot att nu försöka konstruera sådana system är mycket tunga. Det är lätt att se de politiska påfrestningar som kan uppkomma om länder som råkar i kris och anses ha misskött sin ekonomiska politik ska subventioneras av andra EU-stater. Vi tror inte att den politiska opinionen i EUs medlemsländer blir mogen för sådana inkomstöverföringar mellan länderna inom överskådlig framtid.

8 Arbetsmarknaden och den monetära unionen

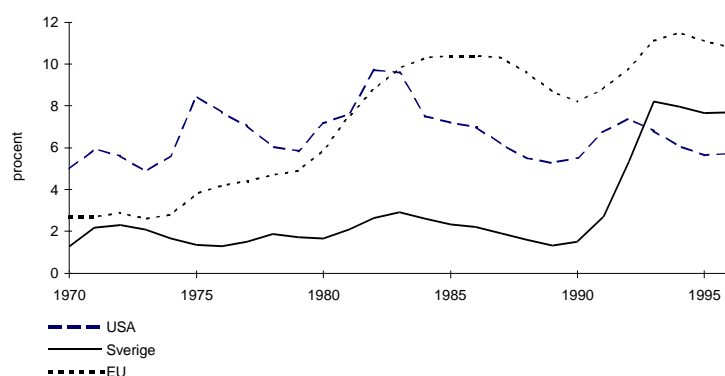
Mellan 1975 och 1985 steg arbetslösheten kraftigt i EU-länderna och den har därefter stannat kvar på en hög nivå. I Sverige var arbetslösheten mycket låg fram till början av 1990-talet men den ökade sedan under 1991-93 till ca 8 procent. Detta illustreras i diagram 8.1. Hög arbetslöshet utgör i sig ett stort socialt problem och innebär dessutom produktionsförluster. Till detta kommer de statsfinansiella konsekvenserna i form av arbetslöshetsersättningar, utgifter för arbetsmarknadspolitiska åtgärder och uteblivna skatteintäkter. Mot denna bakgrund blir en central fråga hur en monetär union kommer att påverka sysselsättningen. En annan grundfråga är vilka krav på förändringar av arbetsmarknaden som ett medlemskap i den monetära unionen innebär.

Det är en vanlig uppfattning att ett deltagande i den monetära unionen kräver att arbetsmarknaden blir mer *flexibel*. Men i regel preciseras inte särskilt väl vad som avses med detta, trots att begreppet flexibilitet kan avse många olika aspekter på hur arbetsmarknaden fungerar. Det är viktigt att skilja mellan dessa vid en diskussion av konsekvenserna av att delta i den monetära unionen. Så t ex kan arbetsmarknaden sägas vara flexibel om den *genomsnittliga arbetslösheten* över längre perioder är låg. En andra aspekt är *hur lång tid* det tar innan sysselsättningen återhämtar sig efter en konjunkturmässig nedgång. Vid medlemskap i en valutunion kan den nominella växelkursen inte längre ändras, varför anpassningen till störningar i högre grad måste ske genom att nominella löner och priser förändras. Förekomsten av *nominell löne- och prisstelhet* är därför en tredje viktig aspekt på flexibilitet. En fjärde och sista aspekt är arbetskraftens *rörlighet*, eftersom anpassningen till störningar som drabbar ett enskilt land kan ske genom internationell migration.

Arbetsmarknaden i ett land kan vara flexibel i vissa avseenden men inte i andra. Så t ex förefaller den amerikanska arbetsmarknaden vara flexibel i den meningen att arbetslösheten i genomsnitt över längre perioder är låg och uppgångar i

arbetslösheten inte tycks bli bestående (se diagram 8.1). Rörligheten är också stor inom USA. Samtidigt är det en vanlig uppfattning att den amerikanska ekonomin karaktäriseras av relativt hög nominell löne- och prisstabilitet. Detta tyder på att institutionella förhållanden som leder till flexibilitet i vissa avseenden kan minska flexibiliteten i andra. Detta understryker ytterligare behovet av att skilja mellan olika aspekter på flexibilitet.

Diagram 8.1: Öppen arbetslöshet i Sverige, EU och USA



Källa: OECD, SCB

Kapitlets uppläggning är följande. I avsnitt 8.1 diskuteras kortfattat vilka faktorer som påverkar arbetslösheten och vilken betydelse penningpolitiken har för denna. I avsnitt 8.2 analyseras några tänkbara störningar och hur anpassningskraven på arbetsmarknaden förändras vid ett deltagande i EUs valutaunion. I avsnitt 8.3 diskuteras nominell löne- och prisflexibilitet och hur denna bör påverkas av deltagande i den monetära unionen och andra institutionella förhållanden. Avsnitt 8.4 behandlar problemet med bestående arbetslöshet och avsnitt 8.5 den roll som arbetskraftsmigration kan spela för anpassningen till störningar i en monetär union. I avsnitt 8.6 diskuteras behovet av en samordnad sysselsättningspolitik inom EU. Slutligen sammanfattas slutsatserna i avsnitt 8.7.¹

¹ Kapitlet baseras delvis på underlagsrapporter av Lundborg (1996) och Pissarides (1996).

8.1 Jämviktsarbetslöshet, bestående arbetslöshet och ekonomisk politik

I nationalekonomisk teori utgår man vanligen ifrån att det finns en jämviktsnivå för arbetslösheten som ekonomin tenderar att röra sig mot om inga yttre störningar inträffar. Denna arbetslöshet brukar benämnas *jämviktsarbetslösheten*. Om arbetslösheten understiger jämviktsnivån, stiger lönerna snabbt och antalet jobb minskar. Det omvända gäller om arbetslösheten är högre än jämviktsnivån.

Den vedertagna uppfattningen är att jämviktsarbetslösheten främst beror på strukturella förhållanden på arbetsmarknaden. Faktorer som brukar betonas är hur löneförhandlingarna sker, ersättningsnivån och ersättningsperiodens längd i arbetslöshetsförsäkringen, omfattningen och inriktningen på arbetsmarknadspolitiken, hur väl utbud och efterfrågan på arbetskraft passar ihop osv.² Man har vanligtvis sett jämviktsarbetslösheten som en genomsnittsnivå kring vilken den faktiska arbetslösheten varierar med konjunkturen. Enligt den traditionella synsättet påverkas jämviktsarbetslösheten av strukturella förändringar på arbetsmarknaden men inte av konjunkturmässiga störningar och stabiliseringspolitik.

Föreställningen om en av makroekonomiska störningar oberoende jämviktsarbetslöshet har dock under senare år allt mer kommit att ifrågasättas mot bakgrund av utvecklingen i Västeuropa. Sedan arbetslösheten stigit i samband med konjunkturedgångar, har den som framgick av diagram 8.1 tenderat att stanna kvar på en hög nivå. Jämviktsnivån tycks alltså ha stigit. Detta kan bero på att strukturella förändringar höjt jämviktsarbetslösheten. Men mycket tyder också på att uppgångar av arbetslösheten som orsakas av *tillfälliga* störningar tenderar att bli *bestående*. Konjunkturmässiga störningar kan i så fall påverka sysselsättningen under lång tid.³

Både den långsiktiga uppgången i arbetslösheten och tendensen till att konjunkturmässiga fluktuationer i sysselsättningen bli bestående är karakteristiska för de europeiska arbetsmarknaderna. I USA var arbetslösheten i början av 1970-talet högre än i Europa, men den har inte stigit lika kraftigt och återhämtningen efter konjunkturedgångar har också gått mycket snabbare (se diagram

² Bean (1993), Lindbeck (1993), Gottfries (1995) och Björklund m fl (1996) utgör aktuella översikter av forskningsläget.

³ Orsakerna till att tillfälliga störningar kan få bestående effekter på sysselsättningen diskuteras närmare i avsnitt 8.4.

8.1). Arbetslöshetsproblemet i Europa beror förmodligen i hög grad på de institutionella förhållandena på arbetsmarknaden. Dett kommer att diskuteras närmare i avsnitt 8.4.⁴

Penningpolitikens betydelse för arbetsmarknaden ligger i att den kan motverka – eller ge upphov till – konjunkturmässiga fluktuationer i arbetslösheten. I den mån cykliska uppgångar av arbetslösheten tenderar att leda till bestående högre arbetslöshet, kan stabiliseringspolitiken påverka sysselsättning och produktion även på längre sikt. Stabiliseringspolitiken blir därmed viktigare än den annars skulle vara. Detta innebär emellertid inte att man på sikt kan köpa lägre arbetslöshet till priset av långsiktigt högre inflation och depreciering av valutan. Även om det finns ett kortsiktigt negativt samband mellan inflation och arbetslöshet (den så kallade Phillipskurvan) tyder både teori och empirisk erfarenhet på att det på lång sikt inte finns någon sådan relation. Som framgick av diagram 3.1 i kapitel 3 tycks inte länder som under en längre tid haft hög inflation i allmänhet ha uppnått lägre arbetslöshet.⁵ Penningpolitik kan alltså bidra till hög sysselsättning genom att *stabilisera* ekonomin men inte genom att öka den genomsnittliga inflationstakten.

8.2 Makroekonomiska störningar och anpassningskrav på arbetsmarknaden

Om Sverige ingår i den monetära unionen kan vi, som diskuterades i kapitel 5, inte längre föra någon självständig penning- och växelkurspolitik. Detta innebär att inflationen i Sverige på lång sikt bestäms av den gemensamma penningpolitiken i unionen. Men eftersom det inte tycks finnas något långsiktigt samband mellan inflation och sysselsättning, har förlusten av inhemsk kontroll över inflationstakten förmodligen ingen större betydelse för sysselsättningsutvecklingen på sikt.

Den viktigaste konsekvensen för sysselsättningsutvecklingen av ett deltagande i den monetära unionen är att penningpolitiken inte längre på kort sikt kan användas för att stabilisera störningar som drabbar Sverige annorlunda än andra länder (så kallade *landspecifika* eller *asymmetriska* störningar). Detta kan belysas genom några exempel på störningar och de olika anpassningskrav som dessa ställer på

⁴ Se också avsnitt 13.1.

⁵ Se också texten av Alesina & Summers (1993) respektive Jonsson (1995).

arbetsmarknaden beroende på om Sverige är med i den monetära unionen eller står utanför.

Efterfrågestörningar

Förändringar i den samlade efterfrågan uppkommer då den privata eller den offentliga sektorn ändrar sitt sparande eller sina investeringar. Det exempel som användes i kapitel 5 var en uppgång i hushållens sparbenägenhet av det slag som inträffade i Sverige i början på 1990-talet och som då ledde till en kraftig minskning av den privata konsumtionen. För att upprätthålla produktion och sysselsättning i en sådan situation krävs att bortfallet av efterfrågan motverkas. Om en expansiv finanspolitik inte är möjlig, måste detta ske genom att exporten eller investeringarna ökar.

För att exporten ska öka krävs att exportindustrins konkurrenskraft förbättras: lönerna i Sverige måste falla i förhållande till lönerna i utlandet (när de mäts i samma valuta), så att vi kan sänka våra exportpriser i förhållande till utländska producenters priser. Eftersom svenska hushåll till en del konsumerar importerade varor (som blir relativt sett dyrare) innebär en sådan kostnadsanpassning också en minskning av svenska arbetstagares *reallön*. Sådana förändringar av relativa priser och reala löner krävs oberoende av vilket växelkurssystem som vi har: om efterfrågan på landet s produkter fallit, måste man "sälja sig billigare" på världsmarknaden om produktion och sysselsättning ska kunna upprätthållas.

Om Sverige ingår i den monetära unionen, måste anpassningen av relativpriserna ske genom att nominella löner och priser stiger långsammare i Sverige än i övriga länder. Vid stora störningar och låga löneökningar i utlandet kan de nominella lönerna rentav behöva *sänkas*. På grund av att nominella löner och priser är trögrörliga kommer anpassningen att ta tid. På kort sikt kommer den minskade inhemska efterfrågan att leda till en recession i Sverige med lågt kapacitetsutnyttjande och arbetslöshet, som först efter hand minskar de inhemska löne- och prisstegringarna.

Vid flytande växelkurs kan anpassningen däremot underlättas genom en mer expansiv penningpolitik som leder till lägre räntor och en depreciering av kronan. Kravet på lägre nominella löne- och prisökningar minskar, därför att en depreciering gör svenska produkter billigare i utländsk valuta också vid oförändrade priser i kronor. Vautadeprecieringen innebär vidare att den sänkning av de svenska reallönerna som måste ske åtminstone delvis kan komma

till stånd genom att högre importpriser (i kronor) ökar konsumentprisnivån. På sikt blir så väl relativpris som reallöneförändring densamma som i en monetär union, men genom växelkursförändringen kan anpassningen ske snabbare.

Hur stor kostnadsanpassning som måste ske vid en störning av det slag som diskuteras beror på hur priskänsliga exporten och importen är samt på hur förändringar i det relativa kostnadsläget påverkar svenska producenters relativpriser. Empiriska studier visar genomgående att export och import har relativt låg priskänslighet på kort sikt. Handelsflödena påverkas endast långsamt av förändringar i konkurrenskraften. Detta innebär att det krävs *stora förändringar* av våra kostnader i förhållande till utlandet för att ett bortfall av inhemsk efterfrågan på några procent av BNP ska kunna ersättas av ökad nettoexport till omvärlden. Detta illustreras nedan med hjälp av ett räkneexempel.

Effekten av en förändring av de relativa lönekostnaderna på export och import – ett räkneexempel

Anta att lönerna i Sverige sjunker med 20 procent i förhållande till utländska löner och priser, till exempel genom att kronan deprecieras. Hur stor effekt har detta på export och import och därmed på total efterfrågan? Det beror som ovan framhölls bl.a. på hur priskänsliga importen och exporten är. Priskänslighet mäts normalt med den så kallade *priselasticiteten*. Den anger hur stor kvantitetsförändringen blir i procent om det aktuella priset förändras med en procent.

För exporten kan en rimlig uppskattning av priselasticiteten vara 1,6. Det betyder att en sänkning av relativpriset (den svenska prisnivån i förhållande till de utländska konkurrenternas prisnivå) med en procent ger en exportökning med 1,6 procent.⁶ Vid en uppskattning av effekten av en förändring av de relativa lönekostnaderna måste man emellertid ta hänsyn till att denna endast delvis slår igenom i sänkta exportpriser. Under förutsättning att genomslaget är 50 procent kommer de relativa exportpriserna att sjunka

⁶ Den angivna elasticiteten är hämtad från Gottfries (1994) och avser bearbetade varor. Dessa utgör omkring 70 procent av den totala exporten. I övrig export ingår råvaror, som troligen är mer priskänsliga, och tjänster, som förmodligen är mindre priskänsliga. Internationella skattningar av priselasticiteter för export ligger ofta i intervallet 1,5-2,5 (se Goldstein & Kahn, 1985). Det är möjligt att den långsiktiga priskänsligheten är avsevärt högre och att de låga skattade elasticiteterna beror på att anpassningen till förändrade relativpriser är mycket långsam. Ur stabiliseringspolitisk synpunkt är det dock priselasticiteterna på några års sikt som är av intresse.

med 10 procent (50 procent av 20 procent).⁷ Det innebär i så fall en exportökning med 16 procent ($1,6 \times 10$ procent).

Vad betyder detta för den totala efterfrågan i ekonomin? Exporten har de senaste åren uppgått till ca 35 procent av BNP. Men eftersom importinnehållet i exporten är ungefär en tredjedel, utgör den inhemskt producerade exporten ca 23 procent av BNP (35 procent \times 2/3). En ökning av exporten på 16 procent motsvarar därför en BNP-ökning på 3,7 procent (16 procent av 23 procent).

Skattningar av *importens* priselasticiteten ligger normalt omkring eller strax under 1: en höjning av importpriserna med en procent ger en minskning i kvantiteten importerade varor med en procent.⁸ Det innebär att den *andel* av inkomsten som svenska konsumenter spenderar på importerade varor inte påverkas av importpriserna. Om löner och priser i Sverige sjunker i förhållande till omvärlden blir importerade varor relativt sett dyrare och svenska hushåll minskar sin konsumtion av dessa. Men eftersom den andel av inkomsten som spenderas på import är oförändrad, blir det inte mer pengar över för att efterfråga inhemska varor. Det betyder att den stimulans effekt på den svenska ekonomin som uppkommer *netto* härrör från den exportökning som vi diskuterade ovan.

Kalkylen är visserligen grov men tyder ändå på att betydande förändringar av konkurrenskraften kan behövas för att exporten ska kunna ersätta ett bortfall av inhemsk efterfrågan på några procent av BNP.⁹ Detta framgår också om vi ser på utvecklingen i Sverige i början av 1990-talet. Mellan 1990 och 1993 minskade privat konsumtion och investeringar med 4,8 procent av BNP. Eftersom omkring en fjärdedel av detta efterfrågebortfall drabbade importen, minskade efterfrågan på svensk produktion med ca 3,6 procent.¹⁰

Deprecieringen av kronan och sänkta arbetsgi varavgifter innebar att den relativa arbetskraftskostnaden (i gemensam valuta) sjönk med 29,6 procent och exportens relativpris med 11,9 procent.

⁷ Se Gottfries (1994).

⁸ Se Goldstein & Kahn (1985).

⁹ I en mer noggrann kalkyl bör man bl a ta hänsyn till att effekterna på export- och hemmamarknadspriser kan skilja sig åt, men storleksordningen blir ändå densamma. De simuleringar som görs i underlagsrapporten av Assarsson (1996) belyser dessa samband.

¹⁰ Dessa förändringar innefattar inte endast de ursprungliga störningarna utan också det efterfrågebortfall som beror på de indirekta sk multiplikatoreffekterna (dvs att den ursprungliga produktionsminskningen leder till ytterligare efterfråge- och produktionsminskningar osv). Lundgren & Söderström (1995) diskuterar närmare bakgrunden till denna utveckling.

mellan 1992 och 1993. Till följd härav ökade svensk export s marknadsandel mellan 1992 och 1995 med sammanlagt 15 procent. Detta ökade BNP med ungefär 3,5 procent (se tabell 8.1).

Tabell 8.1: Konkurrenskraft och export i Sverige

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Procentuell förändring av relativ arbetskraftskostnad i nationell valuta	5,5	4,5	-4,6	-10,6	-1,4	2,5	4,4
Procentuell förändring av nominell växelkurs (utländsk valuta/SEK)	-2,4	0,1	1,2	-22,6	-1,4	-1,3	8,6
Procentuell förändring av relativ arbetskraftskostnad i samma valuta	4,2	3,3	-4,5	-29,6	-2,5	2,6	14,3
Procentuell förändring av relativpris för export	-0,8	1,2	-0,8	-11,9	0,6	3,0	5,0
Procentuell förändring av exportens marknadsandel	-4,1	-5,0	-2,1	6,1	6,2	2,8	-1,4

Källa: Konjunkturinstitutet

Utbudsstörningar

En annan typ av störningar är sådana som berör utbudssidan av ekonomin.¹¹ En minskning i produktivitetstakten eller en högre ökningstakt för råvaru- och energipriser (t ex på grund av högre oljepriser eller en kärnkraftsavveckling) gör produktionen mindre lönsam vid i övrigt oförändrade förhållanden. Då krävs att reallönerna stiger långsammare – eller minskar – för att lönsamhet, produktion och sysselsättning ska kunna bibehållas. Immigration eller strukturella reformer på arbetsmarknaden, som leder till ett större effektivt utbud av arbetskraft, kräver på motsvarande sätt en sänkning av reallönen för att det ska bli lönsamt att nyanställa. I samtliga dessa fall kan en depreciering av valutan underlätta

¹¹ Se också den tidigare diskussionen i avsnitt 6.2.

anpassningen genom att lönerna mätta i utländsk valuta sänks. Vid medlemskap i den monetära unionen kan anpassningen endast ske genom att nominella löner stiger långsammare, eller sjunker. Under anpassningsperioden kommer arbetslösheten därför att öka mer i detta fall.

Hur stor löneanpassning som krävs beror naturligtvis på störningens omfattning. Om produktivitetstegringstakten i Sverige faller med en procentenhet, måste också *reallönernas* stegringstakt minska med en procentenhet för att kapitalinkomsterna ska bibehålla sin andel av förädlingsvärdet.

Finansiella störningar

Vid efterfråge- och utbudsstörningar kan en växelkursförändring således underlätta anpassningen. Men, som diskuterades i kapitel 5, är det inte uppenbart att växelkursförändringar alltid förändras på ett sådant sätt att de bidrar till att upprätthålla makroekonomisk balans. Flytande växelkurser kan också vara en källa till störningar. De beror på att växelkursen är ett så kallat *tillgångspris* som speglar förväntningar om framtida ekonomisk politik. Om det av någon anledning uppstår förväntningar om högre inflation i Sverige, drabbas kronan av ett deprecieringstryck. Riksbanken har då att välja mellan att höja räntan för att hindra en depreciering eller att låta kronan falla i värde. I det förra fallet kan penningpolitiken leda till minskad efterfrågan och recession. I det senare fallet kan inflationen ta fart på grund av att import- och exportpriser stiger och drar med sig också lönerna. Detta kan i värsta fall göra finansmarknadernas förväntningar självuppfyllande.

Genom en lämpligt vald penningpolitik kan Riksbanken i teorin stabilisera såväl den totala efterfrågan som inflationstakten. Detta kräver i så fall att räntan inte höjs mer än att en viss depreciering tillåts. Följden av detta blir en "tudelning" av ekonomin: den utlandskonkurrerande delen av näringslivet stimuleras av den deprecierande valutan, samtidigt som konsumtion och investeringar dämpas av den höjda räntan. Ett sådant läge uppstod i Sverige efter deprecieringen 1992.

För arbetsmarknaden innebär en sådan tudelning framför allt en risk att stigande priser och vinster inom exportindustrin leder till lönehöjningar som sprider sig till hemmamarknadssektorerna fastän dessa befinner sig i recession. För att hindra detta kan Riksbanken tvingas att föra en mer återhållsam penningpolitik än som är motiverat med hänsyn till efterfrågeläget. De senaste årens utveck-

ling i den svenska ekonomin, då exportuppgången 1993-94 dragit upp lönestegringstakten över hela arbetsmarknaden trots sva g efterfrågan, kan ses som ett exempel på en sådan process.¹²

De problem till följd av misstro mot den svenska kronan som skisserats i detta avsnitt kan uppenbarligen inte uppkomma om vi är med i den monetära unionen, eftersom Sverige då inte har någon egen valuta och inte kan föra någon självständig penningpolitik. Däremot kan naturligtvis liknande problem uppstå för valutaunionen *i sin helhet* om den europeiska centralbanken ECB får trovärdighetsproblem. Vi har emellertid i kapitel 6 bedömt den risken som mindre än motsvarande risk för Sverige vid ett utanförskap.

Växelkurspolitik, lönestelhet och prisstabilisering

Vid störningar på varumarknaderna uppkommer samma krav på anpassning av reallöner och relativpriser i förhållande till utlandet oberoende av om vi har gemensam valuta eller en egen valuta vars växelkurs kan ändras. Skillnaden är att anpassningen i det förra fallet måste ske genom förändringar av de nominella lönerna, medan den i det senare fallet till stor del kan ske genom en ändrad växelkurs. Vid en jämförelse måste man emellertid ta hänsyn till att ett *inflationsmål* av det slag som Riksbanken för närvarande tillämpar också begränsar möjligheterna att använda penningpolitiken i en situation då vi står utanför den monetära unionen.

Om inhemsk efterfrågan minskar i Sverige och Riksbanken därför låter kronan falla i värde för att stimulera exporten, kommer de ökade importpriser som blir följderna att leda till en snabbare uppgång av konsumentpriserna.¹³ Den vinstökning som uppkommer i exportindustrin kan också ge upphov till lönehöjningar som sprider sig till andra sektorer och därför drar upp prisstegringarna även där. En större depreciering av valutan kan därför strida mot Riksbankens inflationsmål också i en lågkonjunktur. Om

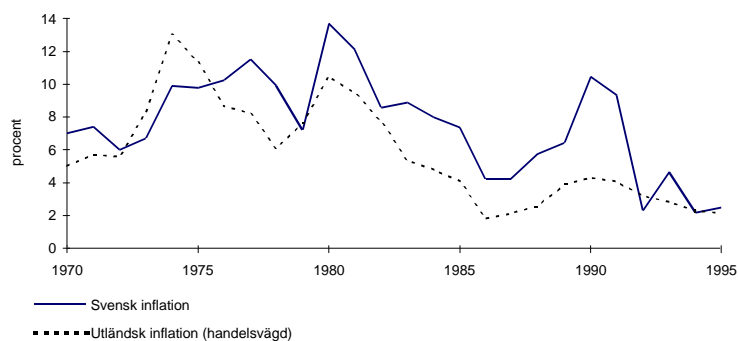
¹² Det är en allmän uppfattning att avtalet inom pappersindustrin våren 1995, med lönehöjningar på 3,8 procent per år, kom att fungera som riktmärke för lönehöjningarna inom andra sektorer. Se Elvander (1996).

¹³ Om valutan deprecierar med 20 procent och deprecieringen antas slå igenom i importpriserna till 70 procent, stiger importpriserna med 14 procent (70 procent av 20 procent). Eftersom importandelen i konsumtionen är en fjärdedel, stiger konsumentprisindex med 3,5 procent ($14 \text{ procent} \times 1/4$). Till detta kommer indirekta effekter på priser inom importkonkurrerande industri. Empiriska studier tyder emellertid på att dessa effekter är relativt små (se Calmfors & Herin, 1979).

inflationens målet tolkas strikt, inskränks därför möjligheterna att i en konjunktunedgång stabilisera produktion och sysselsättning genom räntesänkningar och växelkursförändringar. En del av anpassningen måste också i detta fall ske genom förändringar av nominella löner och priser. Lägre prisstegringar i hemmamarknadssektorerna – vilket i sin tur kräver lägre nominella lönestegringar – är således en förutsättning för att en valutakursdepreciering inte ska strida mot inflationens målet. Endast om prisstegringarna på inhemskt producerade varor och tjänster sjunker i en lågkonjunktur, blir de importprisökningar som en depreciering innebär förenliga med en oförändrad ökningstakt för konsumentpriserna.

Om vi ser på de tidigare svenska erfarenheterna, finner vi inga större uppgångar av inflationstakten i samband med de svenska devalveringarna 1976-77 och 1981-82 (se diagram 8.2). Förklaringen är sannolikt att dessa växelkursanpassningar inträffade när både den svenska och den internationella ekonomin befann sig i recession. Såväl lönestegringstakten i Sverige som den internationella inflationen minskade därför, och detta motverkade effekten av stigande importpriser. I båda fallen steg dock inflationen i Sverige *i förhållande till inflationen i omvärlden*. Vid en stabil prisutveckling i omvärlden blir det svårare att möta störningar med växelkursförändringar utan att man får en avvikelse från inflationens målet.

Diagram 8.2: Inflation i Sverige och i utlandet (förändring av konsumentprisindex)



Källa: IMF

Efter 1992 års mycket stora depreciering av kronan ökade inflationen i Sverige endast tillfälligt med ett par procentenheter. Detta berodde på att löneökningstakten minskade och på att deprecieringen fick ovanligt litet genomslag på importpriserna (kanske därför att de utländska exportörerna uppfattade en del av deprecieringen som tillfällig och därför anpassade sina marginaler). I flera andra länder vars valutor deprecierade kraftigt 1992-93 har som framgår av tabell 8.2 inflationstakten samtidigt minskat. Den troliga orsaken är djupet i den lågkonjunktur som dessa länder gick igenom.¹⁴

Tabell 8.2: Depreciering, inflation och export på 1990-talet

	Finland	Italien	Spanien	Storbritannien	Sverige
Depreciering av effektiv nominell växelkurs mellan 1991 och 1994 i procent	17,7	21,1	18,9	11,2	18,2
Förändring i relativ arbetskraftkostnad per producerad enhet mellan 1991 och 1994 i procent	-33	-24	-17	-9	-28
Förändring i inflationstakt mellan 1992 och 1995 i procentenheter	-1,6	0,1	-1,2	-0,3	0,2
Förändring i export mellan 1992 och 1994 i procent	32,2	20,5	26,1	13,0	22,8

Kommentarer: Notera att förändringarna avser hela perioden – alltså ej förändring per år. EUs export ökade mellan 1992 och 1994 med 10,4 procent.

Källor: Effektiv växelkurs, relativ arbetskraftskostnad och export: OECD.

Inflation: *International Financial Statistics*.

Det finns enligt vår mening en risk för att man överbetonar skillnaden i de krav på nominell löneflexibilitet som ställs vid ett deltagande i den monetära unionen respektive vid ett utanförskap. Också i det senare fallet krävs att de nominella löneökningarna faller i en lågkonjunktur, om valutadeprecieringar i syfte att stabilisera efterfrågeutvecklingen ska vara förenliga med ett inflationsmål. Om inte nominallöneutvecklingen uppvisar en sådan

¹⁴ Se Dornbusch (1994) respektive underlagsrapporten av Pissarides (1996).

flexibilitet, skapas inte något utrymme för stabiliserande växelkursförändringar.¹⁵

Real löneanpassning på lång sikt och jämviktsarbetslöshet

Av ovanstående diskussion framgår att reala störningar på marknaderna för varor och tjänster kräver anpassningar av reallönerna för att sysselsättning och produktion ska återgå till sina ursprungliga nivåer efter störningar. Enligt tidigare vedertagna ekonomisk teori bör man vänta sig att reallönerna på sikt verkligen anpassar sig så som krävs oberoende av vilket valutasystem vi har. Skillnaden mellan å ena sidan en fast växelkurs (eller gemensam valuta) och å andra sidan en flytande växelkurs är att anpassningen i det förra fallet *tar längre tid*. Hur mycket långsammare anpassningen blir i den monetära unionen beror i så fall på *hur snabbt nominella löner och priser anpassar sig* vid en störning.

Som diskuterades i avsnitt 8.1 har emellertid de senaste tjugorens erfarenheter lett till slutsatsen att den långsiktiga utvecklingen av produktion och sysselsättning kan vara beroende av själva anpassningsförloppet vid störningar. Man har pekat på olika faktorer som gör att arbetslöshet som uppkommer på grund av tillfälliga störningar kan bli *bestående*. I så fall kan anpassningen till störningar också påverka sysselsättning och produktion på längre sikt. Av detta följer att både graden av nominell löne- och prisstelhhet och de mekanismer som tenderar att göra uppkommande arbetslöshet bestående blir centrala för analysen av hur EUs valutaunion kommer att påverka sysselsättningen. De två följande avsnitten ägnas åt att diskutera arbetsmarknadens flexibilitet i dessa avseenden.

8.3 Nominell löne- och prisstelhhet

¹⁵ Av detta följer att växelkursen kan vara mer användbar som stabiliseringspolitiskt instrument om inflationsmålet tolkas på ett flexibelt sätt, dvs om man accepterar tillfälliga variationer i inflationen kring en långsiktig nivå. En sådan tolkning av inflationsmålet förutsätter emellertid att Riksbanken har hög grad av trovärdighet vad gäller det långsiktiga inflationsmålet – i annat fall är risken stor för att en tillfällig uppgång i inflationstakten uppfattas som ett tecken på att man övergett det långsiktiga prisstabilitetsmålet.

Orsaken till att växelkursförändringar kan underlätta anpassningen vid makroekonomiska störningar är att nominella löner och priser är trögrörliga. Alla erfarenheter visar att nominella löner och priser anpassar sig långsamt till efterfrågeförändringar. Dessa påverkar därför på kort sikt i första hand produktion och sysselsättning. Utan nominell pris- och lönestelhet skulle penningpolitik, och därmed frågan om medlemskap i den monetära unionen, inte ha någon större makroekonomisk betydelse.

Orsaker till nominell stelhet

Trots att nominella prisers och löners trögrörlighet spelar en så central roll för makroekonomiska fluktuationer finns det ingen allmänt accepterad förklaring till denna.¹⁶ De flesta försök till förklaringar utgår emellertid ifrån att förändringar i priser och löner är förenade med kostnader: förändringar av priser måste beslutas och tillkännages, kunderna måste ta del av nya prislistor, förhandlingar om löner är tidsödande och medför risk för arbetsmarknadskonflikter osv. Kostnaderna för att ändra priser och löner motiverar varför dessa bestäms för ganska långa perioder. Nackdelen med detta är att *oförutsedda* störningar kan ge upphov till stora förändringar i försäljning, produktion och sysselsättning innan löner och priser hinner anpassas. Företag och löneförhandlare måste därför väga kostnaderna för pris- och löneförändringar mot behovet av anpassning till oförutsedda störningar. Ju högre kostnaderna är att ändra priser och löner, och ju mindre risken är för oförutsedd störning, desto mer sällan ändrar man priser och löner.¹⁷

Avtal som gäller för långa perioder utesluter inte i sig löneförändringar om oväntade händelser inträffar. Avtalen kan utformas så att löneutvecklingen blir beroende av de störningar som inträffar. Ett exempel på detta är *indexering*, då lönerna justeras med hänsyn till förändringar i konsumentprisindex. Ett annat exempel är *vinstdelnings-* och *bonussystem* som gör lönen beroende av det enskilda företags lönsamhetsutveckling. Sådana avtal är emellertid mer komplicerade och det är inte säkert att de medför någon förbättring sett ur de avtalsslutande parternas synpunkt. Sånt innebär indexering att den anställde får en säker real inkomst

¹⁶ Andersen (1994) innehåller en översikt av den teoretiska forskningen på området.

¹⁷ Se t ex, Blanchard & Fischer (1989), Ball (1987), Fregert (1994) och Andersen (1994).

men samtidigt också att lönerna stiger vid exempelvis en oljeprishöjning, vilket ger negativa effekter på lönsamhet och sysselsättning. Vinstdelning kan visserligen bidra till att stabilisera sysselsättningen, men en anställd som upplever sitt jobb som tämligen säkert har förmodligen begränsat intresse av en ersättning som varierar med företagets vinst.

Det är svårt att konstruera enkla avtal som är bättre än sådana som anger en viss nominell löneutveckling. I en ekonomi med låg och stabil inflation innebär avtal om den nominella lönen att också reallönen blir relativt stabil och förutsebar. Efterfrågestörningar leder till variationer i sysselsättningen, men dessa drabbar främst ungdomar som inträder på arbetsmarknaden, andra arbetssökande eller personer som nyss anställts, medan majoriteten av de anställda har relativt säkra jobb. Sett ur företagets och *de redan anställdas* synpunkt kan därför nominella löneavtal vara att föredra.¹⁸

Den nominella lönestelheten i ekonomin blir särskilt stor om avtalsperioderna *överlappar* varandra, dvs om avtalen för olika grupper löper ut vid olika tidpunkter. De som omförhandlar sin avtal vid en viss tidpunkt tar då hänsyn till att andra avtal redan ingåtts. Anpassningen av lönerna till förändrade makroekonomiska förutsättningar i de nya avtal som sluts bromsas i så fall av att man inte vill avvika alltför mycket från den löneutveckling som andra grupper får. Överlappande avtalsperioder kan därför leda till att det tar lång tid innan störningar i ekonomin påverkar nominallönernas utveckling.¹⁹ Ju mer fackföreningarna i sina lönekrav påverkas av vilka löner som gäller för andra grupper desto större nominell lönestelhet får man med överlappande avtal.

Ett annat skäl till nominell lönestelhet är att det i praktiken tycks vara närmast omöjligt att ens i svåra krislägen *sänka* de nominella lönerna även när tidigare avtal löpt ut och nya ska ingås. Att nominella lönesänkningar inte accepteras förefaller vara en stark social konvention, men denna har också juridiskt stöd i många länder.²⁰ Det vanliga är också att tidigare avtal gäller tills båda parter är överens om ett nytt. Det innebär att arbetstagarna måste ha en mycket svag förhandlingsposition för att arbetsgivaren ska

¹⁸ Se Gottfries (1992).

¹⁹ Se Blanchard & Fischer (1989) eller Andersen (1994). Ett motsvarande resonemang kan föras om priser: om företag bestämmer sina priser vid olika tidpunkter, måste de ta hänsyn till att andra företag redan fastställt sina priser. För att inte hamna alltför långt ifrån konkurrenterna kan de därför inte helt anpassa priserna till förändringar i efterfrågeläget.

²⁰ Se Holden (1994), Holden & Birkeland (1995) och Akerlof, Dickens & Perry (1996).

kunna tvinga fram nominella lönesänkningar. Det kan också vara så att löneförhandlingssystemet i t ex Sverige tenderar att ge ett inbyggt golv för de nominella löneökningarna, därför att löneförhandlingarna förs på flera nivåer, och det finns starka incitament för varje facklig nivå att motivera sin existens genom att uppnå nominella löne lyft.²¹ Ett sådant golv spelar liten roll vid hög inflation, eftersom denna ger möjlighet till stora reallöneanpassningar redan genom att den nominella lönestegringsstakten dras ner under prisstegringsstakten. Golvet kan däremot bli bindande vid låg inflation.

Resonemanget i detta avsnitt är inte tillämpligt bara på kollektivavtal. Även sådana löner som bestäms genom individuell överenskommelse gäller för viss tid. Dessa kan vara lättare att ändra än kollektivavtal, men det kan ändå finnas betydande trögheter. Ett enskilt företag kan vara obenäget att anpassa lönen till arbetsmarknadsläget därför att man är angelägen att ha rätt lön i förhållande till andra arbetsgivare.

Empiriska studier av nominell pris- och löneflexibilitet

Tyvärr finns inga enkla och allmänt accepterade mått på nominell löne- och prisflexibilitet. En uppfattning om hur stor flexibiliteten är kan man få genom att studera *hur ofta* priser och löner ändras och hur *synkroniserade* dessa förändringar är. Priser ändras normalt en eller ett par gånger per år. Detta bör ge upphov till endast ganska kortsiktig nominell stelhet.²² Löneavtal har längre varaktighet. I Sverige, och även internationellt, är längden normalt mellan ett och tre år.²³ Historiskt har löneavtalens längd i Sverige samvarierat med variabiliteten i inflationen: under perioder av låg och stabil inflation har avtalen tenderat att bli längre. Detta framgår av diagram 8.3.²⁴ De flesta nu gällande avtal är två- eller treåriga. I avtalsrörelsen 1995 fick ca 70 procent av LO-medlemmarna avtal som löper på runt tre år.²⁵

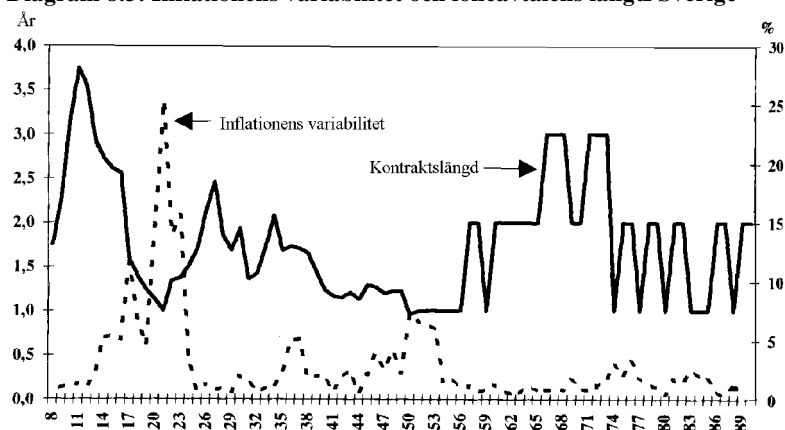
²¹ Se Calmfors (1993a).

²² Se Assarsson (1989) och Blinder (1994).

²³ Fregert (1994) innehåller en omfattande analys av löneavtalen i Sverige under 1900-talet.

²⁴ Historiskt finns ett starkt samband mellan inflationstakten och variabiliteten i inflationen. När inflationen är hög, ökar också osäkerheten om framtida priser.

²⁵ Elvander (1996).

Diagram 8.3: Inflationens variabilitet och löneavtalens längd i Sverige

Kommentar: Variabiliteten för inflationen är ett glidande medelvärde av dess standardavvikelse. Vi tackar Klas Fregert för tillstånd att reproducera diagrammet.
Källa: Fregert (1994)

Löneavtalen har traditionellt också varit väl synkroniserade i Sverige, dvs avtalsperioderna för olika grupper har i stort sett sammanfallit. De avtal som slutits efter 1991-92 års Rehnbergsavtal har dock varit mindre synkroniserade än tidigare (se tabell 8.3). Att döma av den diskussion som förs i samband med lönerörelserna, påverkas lönekraven inom en sektor i mycket hög grad av jämförelser med andra grupper. Detta ökar – som framhålls ovan – risken för att mindre synkroniserade avtalsperioder ska innebära mindre flexibilitet i den nominella löneutvecklingen.

Tabell 8.3: Löneavtalens utlöpningsdatum på LO-området²⁶

Utlöpningsdatum	Antal avtal	Procent av medlemmarna
31 mars 1996	1	1
31 dec 1996	4	2
31 mars 1997	22	17
30 april 1997	1	1
30 juni 1997	4	5
31 dec 1997	4	1
28 febr 1998	9	15
31 mars 1998	13	58
Totalt	58	100

Kommentar: Flertalet avtal som löper ut den 28 februari 1998 kan sägas upp till den 31 mars 1997.

Källa: LO.

Genom statistiska studier av makroekonomiska data kan man få en uppfattning om hur snabbt den allmänna pris- och lönenivån anpassar sig till efterfrågeläget. Ett mått på trögheten i prisanpassningen är den så kallade *uppoifringskvoten* ("sacrifice ratio"), som anger vilken temporär minskning av produktionen (eller sysselsättningen) som krävs för att inflationsstakten ska minska med *en* procentenhet. Olika skattningar av sådana kvoter har gjorts och resultaten varierar beroende på vilken metod som används. I en nyligen gjord studie finner man betydande variationer såväl mellan olika länder som mellan olika tidsperioder för ett och samma land. Genomsnittet för uppoifringskvoterna är 1,4 för kvartalsdata och 0,8 för årsdata. Dessa skattningar betyder att en minskning av inflationstakten med en procentenhet skulle kräva att BNP minskar med omkring en

²⁶ För TCO och SACO-grupper inom den kommunala och statliga sektorn går avtalen i allmänhet ut den 31 mars eller den 30 juni 1998. Undantag är avtalen för lärare och sjuksköterskor, som gäller till den 31 mars år 2000, men löneutvecklingen ska från april 1998 följa andra grupper inom den kommunala sektorn. Lönebildningen för tjänstemän inom sektorn är mer decentraliserad och avtalsperioderna för dessa förefaller mer splittrade.

procent under ett år.²⁷ Genomsnittet för Sverige är 0,45 men variationen över tiden är betydande.

Även om skattningar av uppoffringskvoten är mycket osäkra, visar de ändå att en sänkning av inflationen normalt är kostsam. Men en hög uppoffringskvot behöver inte nödvändigtvis vara ett tecken på stor nominell stelhet. Kostnader (i termer av förlorad produktion och sysselsättning) för en minskning av inflationstakten kan vara ett uttryck för att antiinflationpolitiken sakna *trovärdighet*. Ju längre tid det tar att övertyga företag och fackföreningar om att penningpolitiken varaktigt ändrats, desto större blir kostnaderna för en minskning av inflationstakten. Historiskt förefaller *snabba* minskningar av inflationstakten i regel ha inneburit mindre kostnader i termer av förlorad produktion än långsamma inflationsminskningar. Detta kan tolkas som att en kraftfull antiinflationspolitik får större trovärdighet och därmed snabbare påverkar pris- och lönebildning.²⁸

Jämförelser mellan länder ger visst stöd för att *avtalens längd* påverkar graden av nominell stelhet.²⁹ Så t ex finner man i denna typ av studier att uppoffringskvoten är hög för USA och låg för Japan. Detta brukar förklaras med att man i USA har treåriga överlappande löneavtal, medan avtalen i Japan är ettåriga och synkroniserade.

Studier av lönebildningen i Sverige under perioden fram till krisen i början av 1990-talet visar att små uppgångar i arbetslösheten varit tillräckliga för att åstadkomma betydande minskningar i reallönernas stegringstakt.³⁰ Dessa reallöneanpassningar har emellertid till en del åstadkommit genom devalveringar och inflation i situationer med växande arbetslöshet. När arbetslösheten ökade kring 1977 och 1982 sjönk den nominella lönestegringstakten, men devalveringarna bidrog till att hålla

²⁷ Se Ball (1994). Skattningarna i denna studie är betydligt lägre än de som gjordes för USA av Okun (1978). Mankiw (1994) anger kvoten 5 som en typisk skattning för USA. Historiska jämförelser tyder på att graden av nominell pris- och lönestelhet varit i stort sett oförändrad under 1900-talet i USA, men att nominella löner var mycket mer flexibla före 1890 (Hanes, 1993). Beräkningar av uppoffringskvoten förutsätter att man jämför den faktiska produktionsutvecklingen med den potentiella (dvs den som nås när sysselsättningen är vid sin jämviktsnivå). I den redovisade studien antas att produktionen återgår till sin jämviktsnivå ett år efter det att inflationsminskningen skett. De uppskattade uppoffringskvoterna bör därför tolkas som mått på de *kortsiktiga* kostnaderna för en inflationsminskning men bortser ifrån eventuella långsiktseffekter.

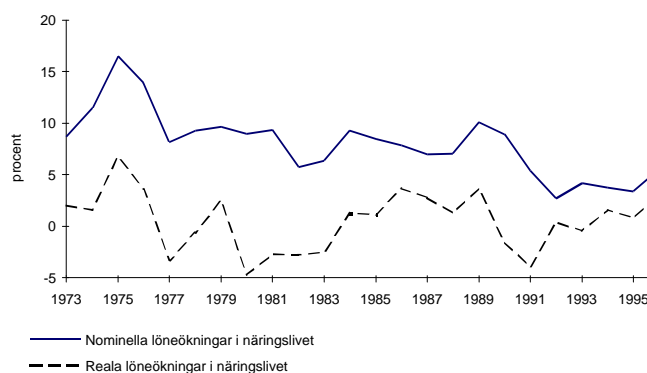
²⁸ Ball (1994).

²⁹ Ball (1994).

³⁰ Se t ex Calmfors & Forslund (1990) och Calmfors & Nymoén (1990).

inflationen uppe och påskyndade sannolikt anpassningen av reallönerna 1977-78 och 1981-83 (se diagram 8.4).

Diagram 8.4: Nominella och reala löneökningar i Sverige



Källor: Konjunkturinstitutet, IMF

Enkätundersökningar bekräftar att det finns ett starkt motstånd mot *nominella lönesänkningar* och att detta inte är ett specifikt svenskt fenomen.³¹ Om vi ser på erfarenheterna från Sverige är det anmärkningsvärt att de genomsnittliga lönehöjningarna inte understeg tre procent ens under de svåraste krisåren i början av 1990-talet (se diagram 8.4). I Finland var man dock 1991 mycket nära att i de centrala förhandlingarna komma överens om nominella lönesänkningar. Innan avtalet var helt klart, ledde emellertid spekulation mot den finska marken till en valutadepreciering. Följden blev att några nominella lönesänkningar aldrig kom till stånd. I stället slöts avtal om oförändrade nominallöner. Den reallönesänkning som uppstod genom valutans depreciering accepterades således, men en

³¹ Sådana studier har gjorts av Blinder & Choi (1990) för USA och Agell & Lundborg (1995) för Sverige. I början av 1980-talet accepterade fackföreningar i en del krisdrabbade branscher i USA sänkta nominella löner eller andra försämringar för medlemmarna ("*concession bargaining*"). Freeman & Medoff (1984) diskuterar detta och noterar att "...den avgörande faktorn i en fackförenings beslut att gå med på eftergifter är om existerande löneavtal hotar sysselsättningen för en betydande del av medlemmarna. En förändring i efterfrågan på arbetskraft som minskar nyanställningarna eller leder till att man permitterar nyanställda leder troligen inte till eftergifter, men potentiella minskningar av sysselsättningen – speciellt hotande nedläggningar – som riskerar jobben för seniora arbetare leder sannolikt till eftergifter."

nominell lönesänkning lyckades man inte genomföra. Det är dock oklart vilka slutsatser man ska dra av detta: eftersom en gemensam valuta utesluter sådan valutaspekulation som i slutändan omintetgjorde nominallönesänkningarna i Finland, bör en valutaunion öka möjligheterna till sådana.

Trögrörliga priser och löner är en förutsättning för att penningpolitiken ska påverka produktion och sysselsättning (se avsnitt 5.1). Undersökningar av *penningpolitikens effekter* är därför en indirekt metod att uppskatta betydelsen av nominella stelheter. Ett stort antal sådana studier har gjorts för USA under efterkrigstiden. Man har där funnit tydliga och kvantitativt betydelsefulla effekter av penningpolitik, som dock i huvudsak klingat av inom två à tre år.³² Med tanke på att USA i många länderjämförelser framstår som ett land med inflexibla priser och löner, kan eventuellt dessa skattningar tolkas som en övre gräns för hur lång tid anpassningen av nominella löner och priser kan ta. En liknande studie av Sverige finner visserligen att produktionen stiger vid en penningmängdsökning, men effekterna är mycket osäkra.³³

Prisstabiliserande penningpolitik och nominell flexibilitet

Centralbankerna i de flesta länder för nu en penningpolitik som i mycket högre grad än tidigare är inriktad på prisstabilitet. Det bör innebära att osäkerheten om den framtida inflationen minskat. Det blir därför lättare att förutsäga vilken reallöneutveckling som avtal om nominella lönelöft innebär. Detta kan få till följd att avtalsperioderna blir längre. Som diskuterades ovan blir också hinder för nominella lönesänkningar mer betydelsefulla vid låg inflation. Dessa faktorer bör verka i riktning mot mindre flexibilitet i den nominella löneutvecklingen såväl om den monetära unionen kommer till stånd som om den inte gör det.

Inriktningen på prisstabilitet medför emellertid – som diskuterades i kapitel 5 – sannolikt också att penningpolitiken kommer att motverka störningar i mindre grad än tidigare. Detta kan skapa en tendens till större flexibilitet i den nominella löneutvecklingen. Om centralbanken håller fast vid sitt inflationsmål även vid negativ utbudsstörningar (t ex oljeprishöjningar), måste reallöneanpassningen ske genom att den nominella lönestegringsstakten minskar.

³² Blanchard (1989, 1990b), Gali (1993) respektive Romer & Romer (1994).

³³ Englund, Vredin & Warne (1994).

Genom att välja korta avtalsperioder kan parterna öka möjligheterna till anpassning vid sådana störningar. Som påpekades ovan kan dock anställda med relativt säkra jobb ha litet intresse av en sådan flexibilitet eftersom de sysselsättningsvariationer som uppstår vid en stel nominell lön främst drabbar löntagare med svagare förankring på arbetsmarknaden.

En penningpolitik som i högre grad än tidigare inriktas på prisstabilitet kan således leda till mer eller mindre nominell stelhet beroende på vilka effekter som dominerar. Det finns emellertid enligt vår bedömning ingen grund för att tro att en trovärdig låginflationspolitik nödvändigtvis kommer att göra de nominella lönerna mer flexibla.

Medlemskap i den monetära unionen och nominell flexibilitet

Deltagande i den monetära unionen innebär att vi avhänder oss möjligheten att föra en självständig penningpolitik och genomföra växelkursanpassningar. Därmed minskar möjligheterna att motverka makroekonomiska störningar som drabbar bara oss. Slutsatsen blir att *kravet* på nominella löne- och prisanpassningar blir starkare. Två frågor blir då centrala. Kommer ett deltagande i den monetära unionen i sig att leda till att priser och löner blir mer flexibla? Vilka ekonomisk-politiska åtgärder och institutionell förändring skulle kunna leda till ökad nominell flexibilitet och därmed underlätta anpassningen till störningar vid ett svenskt deltagande? En bedömning på dessa punkter kräver en diskussion om *på vilket sätt* priser och löner skulle kunna bli mer flexibla.

Det är knappast troligt att företagets prissättningsbeteende förändras så att den nominella flexibiliteten ökar på något avgörande sätt. Däremot skulle man i princip kunna tänka sig att löneavtalens utformning ändras. Detta skulle i teorin kunna åstadkommas genom mer komplicerade löneavtal där löneutvecklingen görs beroende av olika tänkbara störningar som kan drabba ekonomin. Sådana löneavtal skulle t ex kunna stipulera att lönen sänks om oljepriset stiger eller efterfrågan faller kraftigt i Sverige. Detta är emellertid knappast realistiskt.

Vinstdelningssystem – enligt vilka ersättningen till de anställda betalas ut i form av en baslön plus en viss andel av vinsten – kan vara en metod att bibehålla hög sysselsättning vid makroekonomiska störningar. Systemet innebär en automatisk sänkning av ersättningen till de anställda i ett företag när detta går sämre och utgör på så sätt ett skydd mot avskedanden.

Vinstdelningskontrakt förekommer ibland i krisdrabbade företag, vilket kan tolkas som att sådana system faktiskt använts på detta sätt. Men i allmänhet motiveras de snarare med att man vill stimulera de anställdas deltagande i och intresse för verksamheten. Troligen föredrar emellertid majoriteten av de anställda en helt fast lön framför en ersättning som fluktuerar med företagets lönsamhet.³⁴ Det är därför osannolikt att vinstdelning blir så vanlig att den kommer att spela någon större roll för den makroekonomiska anpassningen till störningar. En vidare utbredning kräver förmodligen att vinstandelar beskattas lägre än vanliga löneinkomster. Detta diskuteras närmare i avsnitt 13.2.

Ett sätt att åstadkomma flexibilitet i den nominella löneutvecklingen – och därmed underlätta anpassningen till störningar – kan vara att löneavtalen sluts för *korta* (t ex ettåriga) perioder och att de *synkroniseras* (dvs gäller för samma tidsperioder för olika grupper). Traditionellt har det varit arbetsgivarna som föredrar långa avtalsperioder. Ett viktigt skäl till detta är att varje löneförhandling medför risk för en arbetskonflikt och därmed också för störningar i produktionen.³⁵ Åtgärder som gör konflikter dyrare för facket kan generellt minska konfliktbenägenheten och därför bereda vägen för kortare avtalsperioder.

Det är däremot mer oklart hur den nominella löneflexibiliteten påverkas av hur *centraliserade* löneförhandlingarna är. Å ena sidan är en fördel med centraliserade avtal att koordineringen i lönebildningen blir större. Detta kan göra det lättare att åstadkomma neddragningar av den nominella lönestegringsstakten i krissituationer: lägre löneökningar för en viss grupp accepteras lättare, ju säkrare man kan vara på att ökningarna blir mindre också för andra. Många menar att den snabba nedväxlingen av löneökningstakten i början av 1990-talet förmodligen inte hade varit möjlig utan Rehnbergavtalet 1991-92 som just innebar en koordinering av olika avtal. Å andra sidan finns argumentet att centraliserade avtal med nödvändighet innebär flera förhandlingsnivåer, vilket kan lägga ett golv för de nominella löneökningarna om det finns en minst möjlig ökningstakt på varje nivå. Detta golv skulle kunna tänkas bli lägre vid decentraliserade avtal på företagsnivå som eliminerar de högre förhandlingsnivåerna.³⁶ Möjligheten att i akuta krislägen som hotar verksamhetens fortbestånd få till stånd nominella

³⁴ Se också Estrin, Grout & Wadhvani (1987) och Hoel & Moene (1988).

³⁵ Fregert (1994) redogör för diskussionerna i frågan under 1900-talet.

³⁶ Se Calmfors (1993b) för en diskussion om detta.

lönesänkningar i enskilda företag ("concession bargaining") bör också bli större vid en sådan decentralisering.

I ett läge där ECBs penningpolitik inriktas på prisstabilitet och möjligheten till valutadeprecieringar vid en sysselsättningskris i Sverige inte längre finns, vore det logiskt om nominella lönesänkningar blev mer accepterade. Som påpekades ovan förefaller det dock vara en utbredd social konvention att nominella löner inte sänks, varför man knappast kan vänta sig några större förändringar i detta avseende.

Även om avtalsperioder, löneförhandlingssystem osv inte förändras, bör löneanpassningen vid störningar som endast drabbar Sverige gå snabbare om löneförhandlarna vet att Riksbanken inte längre kan föra en självständig penningpolitik. Det blir uppenbart att anpassningen måste ske genom förändringar i nominella priser och löner. *Förväntningarna* om hur anpassningen ska gå till bör således ändras. Det är dock svårt att bedöma hur stora effekterna av detta kan bli.³⁷ De små effekterna på lönebildningen av det svenska försöket till normpolitik i början av 1990-talet ger knappast anledning till någon optimism i detta avseende (även om man kan hävda att denna ekonomisk-politiska omläggning aldrig varit tillräckligt trovärdig).

Sammanfattningsvis är det möjligt att nominallönerna kan bli mer flexibla vid ett svenskt deltagande i den monetära unionen. Men eftersom nominell löne- och prisstabilitet är generell förekommande företeelser, bör man räkna med en betydande trögrörlighet även i framtiden. Det förefaller inte realistiskt att räkna med att ett deltagande i den monetära unionen i sig medför avsevärt ökad nominell löneflexibilitet. Med en penningpolitik inriktad på prisstabilitet kan flexibiliteten rentav komma att minska i förhållande till nuläget. Vår slutsats är därför att mer flexibla nominallöner inte kan väntas kompensera för förlusten av penningpolitisk självständighet vid ett medlemskap i den monetära unionen.

³⁷ Egebo & Englander (1992) ställer frågan om de länder som deltog i ERM på 1980-talet fick någon *trovärdighetsvinst* som gjorde det mindre kostsamt att reducera inflationen än det annars skulle ha varit. De finner att så inte var fallet: ERM hjälpte till att *disciplinera* penningpolitiken, men påverkade inte pris- och lönebildningen på något avgörande sätt. Deras tolkning är att företag och fackföreningar har ofullständig kunskap om ekonomins funktionssätt och därför främst grundar sina förväntningar på tidigare pris- och löneutveckling. Se också Goodhart (1990) för en diskussion om dessa frågor.

8.4 Bestående arbetslöshet

Orsaker till bestående arbetslöshet

Man brukar framhålla två typer av orsaker till att en konjunkturmässig uppgång i arbetslösheten kan bli bestående.³⁸ Den ena utgår ifrån att fackliga organisationer främst representerar dem som har jobb – s k "insiders" – inte de arbetslösa. När sysselsättningen minskar, ökar risken att "insiders" ska förlora jobbet. Men när arbetslösheten väl stabiliserats på en högre nivå, upplever de som har sysselsättning inte att risken att förlora jobbet ökat. Med detta resonemang är arbetslöshetsrisken för en enskild arbetstagare mer knuten till *förändringar* av arbetslösheten än till arbetslöshetsnivån. En permanent hög arbetslöshet behöver därför inte ha så stor effekt på lönebildningen. Lönerna sätts på en nivå som innebär att de som har jobb kan behålla dem, men de faller inte tillräckligt för att de som blivit arbetslösa åter ska få sysselsättning.³⁹

En annan orsak till bestående arbetslöshet är att de som är arbetslösa under lång tid kan förlora yrkeskunskaper och motivation att söka tillräckligt energiskt efter arbete. Detta gör det svårt för dem att konkurrera om jobben. Långtidsarbetslösa kan också komma att sorteras bort av arbetsgivarna i anställningsprocessen, därför att lång arbetslöshetstid uppfattas som en signal om att den arbetssökande har låg produktivitet.

Tendensen att uppkommande arbetslöshet blir bestående förefaller vara mycket större i EU-länderna än i USA. Detta beror troligen på skillnader i arbetsmarknadernas funktionssätt. Genom lagstiftning och förhållandevis starka fackföreningar är de anställda i Västeuropa i regel mer skyddade mot konkurrens från de arbetslösa. Eftersom fackliga organisationer i de flesta EU-länder – till skillnad från i USA – sluter kollektivavtal på större delen av

³⁸ Blanchard (1991) och Bean (1993) utgör översikter över forskningen på området.

³⁹ Se t ex Blanchard & Summers (1986), Gottfries & Horn (1987), Lindbeck & Snower (1988) respektive Lindbeck (1991).

arbetsmarknaden, är det troligt att de redan anställdas intressen spelar större roll för lönebildningen.⁴⁰ En mer generös arbetslöshetsförsäkring i de flesta EU-länder än i USA innebär att personer som blir arbetslösa inte på samma sätt tvingas ta de jobb som finns – även sådana som är avsevärt sämre än det man förlorat. Därmed ökar risken för långtidsarbetslöshet.

Den nuvarande arbetsmarknadssituationen i Sverige är djupt oroande. Efter det kraftiga sysselsättningsfallet under 1991-93, har den öppna arbetslösheten stannat på ca åtta procent. Samtidigt omfattas ytterligare ca fem procent av arbetskraften av arbetsmarknadspolitiska åtgärder. Det finns anledning befara att den utveckling som tidigare ägt rum i övriga Västeuropa ska upprepas i vårt land. Det finns knappast något som tyder på att den kraftiga betoningen på aktiv arbetsmarknadspolitik och utbildning ska göra någon avgörande skillnad. I så fall riskerar den höga arbetslösheten i Sverige att bli bestående. Det finns också några preliminära empiriska studier som tyder på att den sk jämviktsarbetslösheten håller på att anpassa sig till den höga faktiska arbetslösheten.⁴¹

Trots den höga arbetslösheten räknar Konjunkturinstitutet med att de svenska timlönerna ökar med i genomsnitt ungefär fem procent om året under 1996 och 1997, samtidigt som priserna stiger med ungefär två procent per år och produktivitetstillväxten i näringslivet är något över en procent. Lönehöjningar i denna storleksordning ger inte utrymme för de nya jobb som skulle behövas för en minskning av arbetslösheten.

Strukturella förändringar i syfte att skapa sysselsättning

För att arbetslösheten inte ska bli bestående i Sverige krävs med stor sannolikhet *institutionella* förändringar på arbetsmarknaden. Sådana reformer bör ha två huvudsyften. Dels måste lönerna i

⁴⁰ I de nordiska länderna är huvuddelen av de anställda fackföreningsanslutna, men i de flesta EU-länder är andelen mindre än hälften. Fackföreningar spelar dock en större roll i lönebildningen än vad medlemsantalet visar också i dessa länder, eftersom de avtal som sluts gäller också för oorganiserade. Vid en uppskattning av fackföreningarnas betydelse bör man alltså skilja mellan facklig *organisationsgrad* och kollektivavtalens *täckningsgrad*. Layard, Nickell & Jackman (1991) uppskattade att mer än tre fjärdedelar av de anställda i EU-länderna omfattades av kollektivavtal i slutet av 1980-talet, medan motsvarande siffra för USA var mindre än en fjärdedel.

⁴¹ Se Assarsson & Jansson (1995), Forslund (1995) och Lindblad (1996).

mycket högre grad än för närvarande spegla arbetsmarknadsläget, dels måste tendenserna till långtidsarbetslöshet motverkas.

Det finns anledning att tro att lönebildningen i större utsträckning kommer att påverkas av arbetsmarknadsläget, om *kostnaderna för arbetslösheten i högre grad bärs av arbetsmarknadens parter* i den sektor där arbetslösheten uppstått. Som systemet fungerar i dag betalas kostnaderna för arbetslösheten i en enskild arbetslöshetskassa (som ofta sammanfaller med ett avtalsområde) nästan helt genom statsbidrag. Variationer i arbetslösheten påverkar inte de egenavgifter som a-kassans medlemmar betalar. Detta innebär att de fackliga organisationerna förmodligen inte tar tillräcklig hänsyn till de kostnader som skapas av arbetslöshet. En minskning av de statliga subventionerna av arbetslöshetsförsäkringen skulle betyda att egenavgifterna fick *differentieras* efter arbetslöshetens omfattning i olika arbetslöshetskassor. Detta skulle ge de fackliga organisationerna anledning att ta större hänsyn till sysselsättningskonsekvenserna av de löner man förhandlar fram.⁴²

Sänkta *ersättningsnivåer* i arbetslöshetsförsäkringen, t ex genom att arbetslöshetsunderstödet successivt trappas ner beroende på hur länge man varit arbetslös, kan också verka i riktning mot större återhållsamhet i lönebildningen. Detsamma gäller en bortre parantes för hur länge man kan lyfta arbetslöshetsersättning eller ha AMS-sysselsättning. Kortare uppsägningstid, mindre bindande turordningsregler vid friställningar och kortare period under vilken man har rätt till återanställning bör också öka de anställdas intresse av att beakta arbetsmarknadsläget i sina lönekrav. Begränsningar av konflikträtten eller andra åtgärder som stärker arbetsgivarnas förhandlingsposition kan likaså leda till större återhållsamhet i lönebildningen och därmed bidra till högre sysselsättning.

Det finns mycket som talar för att det nuvarande svenska *förhandlingssystemet* med avtal på förbunds nivå driver upp lönenivån. Risken är stor för att man får en "kapplöpning" mellan olika fackförbund, där alla försöker få högre lönehöjningar än de övriga. Arbetsgivarförbunden på branschnivå har inte heller tillräckliga incitament att hålla emot. Detta kan formuleras som att man på denna förhandlingsnivå inte förmår ta tillräckliga samhälls-ekonomiska hänsyn, samtidigt som inte heller marknadskrafterna blir tillräckligt starka för att leda till återhållsamhet. Antagligen

⁴² Se t ex Holmlund & Lundborg (1988), Calmfors (1993a, 1995), Holmlund (1996) eller Lundborg (1996).

leder såväl mer centraliserade som mer decentraliserade avtalsförhandlingar än dagens svenska system med förbundsförhandlingar till en bättre fungerande lönebildning.⁴³ En återgång till mer samordning kan leda till att mer övergripande samhällsekonomiska hänsyn tas men innebär också risker för att lönerelationerna mellan olika grupper blir alltför stela. En decentralisering av avtalsförhandlingarna till företagsnivå innebär att marknadskrafterna kan spela en större roll för att hålla löneutvecklingen under kontroll. Det är möjligt att lönenivån blir högre än vid fullständig samordning – om nu en sådan går att åstadkomma – men denna eventuella nackdel kan uppvägas av att det blir lättare att anpassa lönerelationerna efter läget på olika delarbetsmarknader.

Lönerna bestäms emellertid inte bara på förbunds nivå utan en stor del av lönehöjningarna beslutas lokalt. Under perioden 1979-95 utgjorde löneglidningen nästan hälften av de totala lönehöjningarna.⁴⁴ Löneglidning på olika områden samvarierar i hög grad med arbetsmarknadsläget och innebär därför i viss mån en marknadsanpassning. Härav följer att ett utbildningssystem och en arbetsmarknadspolitik som slussar arbetskraft till bristområden kan bidra till att hålla tillbaka löneglidningen. Men denna kan också bero på att de lokala fackklubbarna har en stark förhandlingsposition i förhållande till enskilda arbetsgivare och därför alltid kan förhandla fram löneökningar utöver avtalen. Därför kan också åtgärder som gör det svårare för de anställda att ta till olovliga konflikter (som till exempel vilda strejker och massjukskrivningar) bidra till mindre löneglidning.

Den andra huvudlinjen i kampen mot arbetslösheten bör vara åtgärder som hindrar att de som saknar arbete fastnar i långtidsarbetslöshet. Det är därför viktigt att AMS-insatserna i första hand inriktas mot de långtidsarbetslösa och att dessa stimuleras till och ges förutsättningar för ett aktivt arbetssökande. En person som förlorat sin anställning måste många gånger acceptera ett jobb med lägre lön än tidigare och kan behöva omskola sig eller flytta. Mot denna bakgrund måste arbetslöshetsförsäkringen vara utformad så att de arbetslösa accepterar den anpassning som kan krävas. Viktiga faktorer här är nivån på ersättningen, hur länge man kan få

⁴³ Denna hypotes har framförts av Calmfors & Driffill (1988). Se också Calmfors (1993c).

⁴⁴ Av ökningen i timförtjänsten i näringslivet var 44 procent löneglidning. (Källa: Analysunderlag, Konjunkturinstitutet.)

ersättning, samt vilka krav som ställs på de arbetslösa att ta de jobb som finns.

De förändringar vi diskuterat ovan skulle motverka en bestående arbetslöshet. Det nuvarande arbetsmarknadsläget i Sverige är så allvarligt att sådana åtgärder enligt vår bedömning bör genomföras under alla förhållanden. Detta krav på åtgärder mot arbetslösheten gäller *oberoende* av om vi deltar i den monetära unionen eller inte.

8.5 Arbetskraftens rörlighet

Ett sätt som anpassningen kan ske på vid en störning i en region är genom migration.⁴⁵ Betydelsen av rörlighet som jämviktsskapande mekanism illustreras av erfarenheterna från USA, där en minskning av sysselsättningen i en delstat snabbt ger upphov till betydande utflyttning. Effekterna på arbetslöshet och arbetskraftsdeltagande tycks däremot vara små. På sikt sker huvuddelen av anpassningen genom att individer flyttar från stater som drabbats av minskad sysselsättning till stater där sysselsättningen ökat.⁴⁶ Lönerna sjunker i en stat som drabbats av minskad sysselsättning, men löneanpassningen har ändå begränsad betydelse för anpassningen.

Motsvarande studier för europeiska regioner tyder däremot på att sysselsättningsförändringar kortsiktigt endast leder till små effekter på flyttningsströmmarna. Det är i stället framför allt arbetskraftsdeltagandet som påverkas.⁴⁷ På längre sikt (fem år) spelar migration en större roll också i Västeuropa, men det finns också en tendens för sysselsättningen i regionen att efter en störning återgå till den tidigare nivån. Vad gäller den regionala rörligheten i Sverige, finner

⁴⁵ Framställningen baserar sig på underlagsrapporten av Lundborg (1996). Denna innehåller en mer omfattande översikt av forskningen på området.

⁴⁶ Blanchard & Katz (1992).

⁴⁷ Se Decressin & Fatas (1995). I studien är de större länderna indelade i omkring tio regioner, medan varje litet land betraktas som en region. Med regional rörlighet avses här alltså en blandning av internationell rörlighet och rörlighet mellan regioner i de stora länderna. Eichengreen (1992, 1993) finner också att rörligheten är låg i Europa.

man i allmänhet att arbetsmarknadsläget har stor betydelse för migrationen, men storleken på effekterna varierar mellan olika studier.⁴⁸

Migrationen mellan olika länder påverkas i hög grad av inkomstskillnaderna. Det geografiska avståndet är också en viktig faktor liksom språkliga och kulturella olikheter. Betydelsen av inkomstskillnader illustreras av att invandringen från Finland till Sverige var stor så länge inkomstnivån i det förra landet var avsevärt lägre. Förekomsten av vakanser i mottagarlandet är betydelsefull: det har funnits ett tydligt cykliskt mönster i den tidigare invandringen från Finland. Denna var tidigare av så stor omfattning att den bidrog till att stabilisera arbetsmarknadsläget i Sverige. Utflyttningen från Sverige har däremot varit mycket liten under efterkrigstiden. Eftersom inkomstnivån i Sverige varit relativt sett hög och arbetslösheten låg, har det inte funnits starka motiv för svenskar att flytta utomlands.

Flyttningsströmmarna inom EU har för de flesta länder varit små. Detta framgår av tabell 8.4. Mot denna bakgrund förefaller det osannolikt att arbetskraftsmigration skulle kunna spela någon betydande roll som anpassningsmekanism vid störningar som bara drabbar ett enskilt land i den monetära unionen. Kulturella och språkliga skillnader är förmodligen i regel alltför stora. Till det kommer att de flesta länder har dåligt fungerade arbetsmarknader med hög arbetslöshet. När konkurrensen om de lediga jobben är stor, riskerar invandrare att hamna sist i kön. Det finns inga skäl att tro att tillkomsten av en monetär union i sig på något avgörande sätt skulle göra arbetskraften mer flyttningsbenägen.

Man skulle möjligen kunna hävda att den totala invandringen till Sverige är så omfattande att den borde verka stabiliserande på svensk arbetsmarknad om den tilläts variera med konjunkturen. Arbetskraftsinvandring från de baltiska länderna och övriga Östeuropa kan potentiellt bli mycket stor på grund av de stora inkomstskillnaderna och den geografiska närheten. Invandring av

⁴⁸ Fredriksson (1995) finner att en uppgång av arbetslösheten i en region i Sverige leder till en tämligen snabb utflyttning, så att arbetslösheten återgår till sin ursprungliga nivå efter ca tre år. Permanent skillnader i arbetslöshet mellan olika regioner förefaller därför vara ett uttryck för att den så kallade jämviktsarbetslösheten (se avsnitt 8.1) skiljer sig åt: arbetssökande stannar kvar i regioner med hög arbetslöshet på grund av billigare boende och andra fördelar, men om arbeten försvinner sker en betydande utflyttning. Skattningar med andra metoder visar också på tydliga effekter av det regionala arbetsmarknadsläget på migrationen, men effekterna är mindre och det tar därför längre tid att återgå till jämvikt (Nilsson, 1995).

detta slag kan i princip bidra till att dämpa bristen på arbetskraft i situationer med arbetskraftsbrist. En sådan situation förefaller emellertid i dag mycket avlägsen.

Tabell 8.4: Andel utländska medborgare i olika länder omkring 1990

Värdland	Andel av befolkningen med annan nationalitet än värdlandet i procent		
	EG-12	Övriga Europa	Utländska medborgare totalt
Belgien	5,4	1,0	8,9
Danmark	0,5	1,3	2,9
Tyskland	2,1	4,4	7,8
Grekland	0,5	0,4	1,7
Spanien	0,6	0,1	1,0
Frankrike	2,3	-	6,4
Irland	1,8	0,0	2,3
Italien	0,3	0,2	1,4
Luxemburg	28,0	1,2	30,9
Nederländerna	1,1	1,5	4,3
Portugal	0,3	0,0	1,1
Storbritannien	1,5	0,2	3,3
Sverige	0,8	3,1	6,0

Kommentarer: Kolumnen EG-12 anger den andel av den totala befolkningen i värdlandet som är medborgare i något av de tolv ursprungliga EG-länderna. Kolumnen "Övriga Europa" anger andelen som är medborgare i annat europeiskt land. Uppgifterna för Sverige avser 1995. Medborgare i Finland, Norge och Island utgjorde 1,6 procent av den svenska befolkningen. Immigrationen till och emigrationen från Sverige uppgick 1995 till 0,5 respektive 0,2 procent av befolkningen.

Källa: Beräkningar baserade på tabell 5.2 i Lundborg (1993) samt SCB, *Befolkningsstatistik*.

8.6 Gemensam europeisk politik mot arbetslösheten?

De institutionella förhållandena på arbetsmarknaden skiljer sig åt mellan länderna i EU. En viktig fråga som har diskuterats är om detta utgör ett problem för en monetär union. Andra frågor som är föremål för debatt är om det behövs gemensamma miniminivåer för löner och arbetslöshetsersättning, en övre gräns för arbetstid osv för

att undvika "social dumping". Sverige har också inom EU lanserat idén om en sysselsättningsunion. Denna tanke har senare konkretiserats i form av förslag om att en särskild sysselsättningskommitté ska upprättas i syfte att främja en koordinering av arbetsmarknads- och sysselsättningspolitiken i medlemsländerna.

Det har ibland hävdats att "real konvergens" skulle krävas för att en valutaunion ska fungera tillfredsställande.⁴⁹ Ett argument är att om jämviktsarbetslösheten (den genomsnittliga arbetslöshetsnivån som ekonomin tenderar att röra sig mot – se avsnitt 8.1) skiljer sig mycket åt mellan länderna, kommer man att ha svårt att komma överens om en gemensam penningpolitik: länder med hög arbetslöshet kan komma att kräva en mer expansiv politik och vice versa. En generellt mer expansiv penningpolitik kan emellertid, som tidigare diskuterats, inte lösa ett problem med hög jämviktsarbetslöshet. Därför har länder med hög jämviktsarbetslöshet inget att vinna på en generellt mer expansiv penningpolitik som leder till högre inflation. *Skillnader* i jämviktsarbetslöshet mellan olika länder behöver därför inte vara något hinder för att bilda en monetär union.

Däremot kan man se det som ett problem om arbetslöshetsnivån är *hög* i ett land som går in i den monetära unionen. Sannolikheten för att landspecifika störningar ska leda till *variationer* i arbetslösheten ökar nämligen, när möjligheten inte längre finns att föra en självständig penningpolitik (se kapitel 5). Även om det inte finns någon anledning tro att arbetslöshetsnivån generellt kommer att bli högre i den monetära unionen, innebär de större variationer som man kan vänta sig en större *risk* för att arbetslösheten kan stiga ytterligare (även om också det omvända kan inträffa). Denna risk måste rimligen betraktas som allvarligare, ju högre den ursprungliga arbetslöshetsnivån är. En ytterligare ökning av arbetslösheten från t ex 13 till 17 procent bör betraktas som ett mycket större problem än en ökning från t ex 3 till 7 procent.

En annan fråga är om det finns ett behov för EU-länderna att samordna sin arbetsmarknads- och sysselsättningspolitik. Denna fråga hänger visserligen inte direkt samman med den monetära unionen, men det finns ändå skäl att kommentera den. Ett illustrativt exempel är arbetslöshetsförsäkringen. Om den görs mindre generös i ett land, bör lönerna i detta land sjunka i förhållande till lönerna i omvärlden. Landet blir därmed mer konkurrenskraftigt och kan vinna marknadsandelar på andra länders

⁴⁹ Se t ex Heylen & Poeck (1995).

bekostnad. Det blir vidare mer lönsamt att producera i det land där lönerna sjunkit och det kan leda till att företag flyttar sin verksamhet dit från andra länder. Det kan då ligga nära till hands att betrakta sänkningen av lönerna som oacceptabel konkurrens – "social dumping" – och kräva en gemensam miniminivå inom EU för arbetslöshetsersättningen. Det redovisade synsättet är emellertid alldeles för förenklat. En sänkning av de reala lönekostnaderna i ett land innebär att produktionen där ökar. Om den ska finna avsättning, krävs att landets produkter blir billigare i förhållande till andra länders. Detta har positiva effekter för *konsumenterna* i andra länder. När importen blir billigare kommer dessa att kunna konsumera mer. Eventuellt minskar då också trycket på löneökningar i övriga länder. Detta har en direkt positiv sysselsättningseffekt. En sådan uppkommer också därför att högre produktion och totalinkomster i det land där lönenivån sjunkit leder till en *marknadstillväxt* för andra länder som kan motverka de förluster av *marknadsandelar* som dessa gör.

Enligt vår mening bör resonemangen om "social dumping" inte tillmätas någon större tyngd som argument för samordning av sysselsättningspolitiken i olika EU-länder. Det är också svårt att motivera varför det skulle finnas något behov av att samordna aktiva arbetsmarknadspolitiska åtgärder på EU-nivå.

Som vi ser det, innebär utformningen av socialförsäkringssystem, arbetsmarknadspolitik osv en avvägning mellan olika ekonomisk-politiska mål som bör göras i varje land utifrån de institutionella förutsättningar och politiska uppfattningar som råder där. Det finns ingen fördel med att föra upp sådan a beslut till EU-nivån: en gemensam europeisk politik på dessa områden skulle förmodligen bli sämre därför att den i mindre grad skulle ta hänsyn till de institutionella förhållanden som råder i enskilda länder. Ett lika viktigt argument är den stora *osäkerhet* som råder om hur arbetslösheten bäst bekämpas. Eftersom vi inte säkert vet hur detta bör ske, har "institutionell konkurrens" mellan olika länder i fråga om arbetsmarknadspolitiken ett stort värde. Det är genom att länderna prövar sig fram på olika vägar som vi kan skaffa oss kunskaper om vilka metoder som fungerar bäst. Det bör kunna ge förutsättningar för ett erfarenhetsutbyte på EU-nivå som kan förbättra beslutsunderlaget i de enskilda länderna.⁵⁰

⁵⁰ Se också underlagsrapporterna av Lundborg (1996) och Pissarides (1996). Institutionell konkurrens diskuteras i bl a Siebert (1992) och Lundgren m fl (1996).

Den bedömning som gjorts ovan skulle kunna ändras om vi fick en utveckling där arbetslösa, eller personer med hög arbetslöshetsrisk, tenderar att flytta till länder med generösa sociala skyddsnät och dra nytta av dessa. I ett sådant läge kan man argumentera för att ett land inte bör kunna "dumpa" sina sociala problem på andra genom att sänka ersättningsnivåerna i arbetslöshetsförsäkringen osv. Några betydande sådana problem finns emellertid knappast i dag.

8.7 Sammanfattning

På längre sikt beror arbetslöshetsnivån i ett land främst på hur väl arbetsmarknaden fungerar. Faktorer som löneförhandlingssystem, arbetslöshetsförsäkringens utformning och finansiering, samt hur väl utbildningssystem och arbetsmarknadspolitik förmår att anpassa utbudet av arbetskraft till efterfrågan är centrala.

Ett svenskt deltagande i den monetära unionen påverkar arbetslösheten främst därför att vi avhänder oss möjligheterna att genom penningpolitik motverka störningar som drabbar enbart oss. Anpassningen till sådana störningar kräver att priser och löner i Sverige ändras jämfört med utländska priser och löner. Olika *nominella stelheter* gör att anpassningen kan väntas bli långsammare om det inte finns någon växelkurs som kan ändras. Om Riksbanken vid ett svenskt utanförskap tillämpar ett strikt inflationsmål, begränsas visserligen också i detta fall möjligheterna att använda växelkursen för att stabilisera ekonomin. Men i situationer då ekonomin befinner sig i djup recession kan valutans värde tillåtas falla utan att inflationsmålet hotas. Omvänt kan tendenser till alltför höga löneökningar motverkas genom att Riksbanken höjer räntan så att kronan stiger i värde.

Penningpolitiken påverkar den makroekonomiska utvecklingen på kort sikt därför att nominella löner och priser anpassar sig långsamt. En rimlig uppskattning är att anpassningen av nominella löner och priser normalt tar två till tre år. På denna sikt kan därför penningpolitik ha avsevärda reala effekter. Anpassningen av nominella löner och priser går snabbare i en ekonomi där löneavtalen slutar för korta tidsperioder och är tidsmässigt synkroniserade mellan olika grupper än i ekonomier med långa och överlappande avtalsperioder. Låg inflation innebär generellt att det tar längre tid att anpassa reallöner och relativa kostnader i förhållande till utlandet (den reala växelkursen) vid störningar, så länge som nominella lönesänkningar inte accepteras.

Medlemskap i den monetära unionen ökar kraven på flexibilitet i den nominella löneutvecklingen. Det är möjligt att detta också kommer att innebära att de nominella lönerna verkligen blir mer flexibla, men det finns inga starka belägg för att så kommer att ske. Det är därför inte försvarbart att grunda politiken på en sådan förmodan.

I många länder i Västeuropa har den arbetslöshet som uppstått blivit bestående. Detsamma kan befaras ha inträffat också i Sverige. Detta har troligen mycket att göra med de institutionella förhållandena på arbetsmarknaden. Det är *under alla förhållanden* – antingen vi deltar i den monetära unionen eller inte – nödvändigt att reformera arbetsmarknaden så att arbetslösheten kan reduceras. Sådana förändringar måste syfta till att lönesättningen i högre grad ska reflektera efterfråge- och utbudsförhållandena på arbetsmarknaden.

Medan arbetskraftsrörlighet spelar en stor roll för anpassningen till störningar som drabbar enskilda delstater i USA, är rörligheten mellan EU-länderna avsevärt mindre. Internationell migration kan därför knappast spela någon större roll för att underlätta anpassningen vid störningar inom den monetära unionen.

Det finns ingen anledning att samordna sysselsättnings- och arbetsmarknadspolitiken på EU-nivå. De skiftande institutionella förutsättningarna i olika länder och den stora osäkerheten om vilka åtgärder som bäst främjar en återgång till hög sysselsättning innebär att det ligger ett värde i att låta varje EU-land utforma sin egen sysselsättningspolitik. Däremot finns det givetvis ett värde i ett erfarenhetsutbyte.

9 EMU som politiskt projekt

Den ekonomiska och monetära unionen är på många sätt främst ett *politiskt* projekt: den är ett resultat av konkreta politiska förhandlingar mellan de viktigaste medlemsländerna, den genomförs genom att nya politiska institutioner skapas och den spelar en betydande politisk roll i EUs integrationsprocess. Dessutom utgör penningpolitik i sig en central del i makroekonomisk politik.

Huvuddelen av detta kapitel behandlar de politiska intressen och drivkrafter som ligger till grund för EMU. Den roll som planerna på en ekonomisk och monetär union har spelat i EUs historia och ideologi för politisk integration behandlas i avsnitt 9.1 och medlemmarnas och EU-institutionernas betydelse för EMUs utformning i avsnitt 9.2. Vidare diskuteras typiska särdrag hos det förhandlingssystem som vuxit fram inom EU i avsnitt 9.3 och det tysk-franska samarbetets betydelse i EU i avsnitt 9.4. I avsnitt 9.5 analyseras förhandlingarna om EMU under perioden 1988 till 1991. Därefter behandlas i avsnitt 9.6 den monetära unionens bidrag till integrationsprocessen inom EU. I avsnitt 9.7 diskuteras om unionen också kan innebära påfrestningar på EU-samarbetet. Kapitlet avslutas sammanfattas i avsnitt 9.8.

9.1 Ekonomisk och politisk integration: den kontinentala modellen

Ekonomisk och politisk integration har i EU alltid betraktats som två sidor av samma mynt. Jean Monnet, en av upphovsmännen till såväl Kol- och stålunionen som EG och Euratom, såg en successivt fördjupad ekonomisk integration som ett sätt att förverkliga ett enat Europa. Genom att förena tyska och franska ekonomiska intressen i Kol- och stålunionen med överstatlig politisk ledning skulle nationella intressekonflikter gradvis övervinnas. Samma modell – överstatliga institutioner i kombination med successiv ekonomisk

integration – kom att bli vägledande också för utformningen av såväl Euratom som EG.

Avsikten med integrationen var helt klart främst politisk, även om samtliga de tre ursprungliga EU-fördragen huvudsakligen var ekonomiska till sitt innehåll. Man skulle i och för sig kunna invända att fördragen låg i de deltagande ländernas ekonomiska intresse och att detta var den drivande kraften.¹ EGs upphovsmän, Monnet, Schuman och Adenauer, syftade dock till att i Europa skapa en politisk ordning som skulle förhindra ett nytt krig. Ekonomisk integration sågs som den mest framkomliga politiska vägen då den utnyttjade det egenintresse som fanns av att skapa en gemensam marknad. Utrikes- och säkerhetspolitisk integration skulle ha varit mycket känsligare eftersom den var kopplad till nationell suveränitet, styrka och identitet.

Tanken var att ekonomisk integration på ett område skulle leda till ett utvidgat ekonomiskt samarbete också på andra områden och i förlängningen till ett närmare politiskt samarbete. Ökad ekonomisk och politisk integration skulle följas åt. EU:s ursprungliga medlemsländer – Belgien, Frankrike, Italien, Luxemburg, Nederländerna och Tyskland – samt Grekland, Portugal och Spanien stöder samtliga denna sk "kontinentala" integrationsmodell, där politisk union är det slutliga målet.

9.2 EMUs roll i europeisk integration

Idén om en europeisk monetär union har varit av central betydelse i EU:s historia och för planerna på en politisk union. Tanke utvecklades av europeiska federalister som spelade en central roll för tillkomsten av Kol- och stålunionen genom Parisfördraget 1951 och senare för bildandet av EG genom Romfördraget 1957.²

Även på 1960-talet spelade idén om ett monetärt samarbete en central roll i EG. En sk "centralbankschefskommitté" (the Committee of Governors of Central Banks) samt en "budget-

¹ Alan Milward, som är ekonomisk historiker, argumenterar för att all integration drivs av nationella ekonomiska intressen (se Milward, 1992). Hans kollega Richard Griffiths (1994) betonar att det fanns andra möjligheter att skapa ett ekonomiskt samarbete i Europa efter andra världskriget, och att Kol- och stålunionen och EG inte var de mest lämpliga vägarna om det endast låg ekonomiska intressen bakom integrationstanken. Han pekar också på de politiska och idémässiga drivkrafterna hos t ex Monnet.

² Nilsson (1996).

kommitté" (the Budgetary Policy Committee) bildades. Dera s arbete förblev emellertid av liten betydelse eftersom det vid denna tidpunkt förelåg stora skillnader i synen på planering och styrning av de nationella ekonomierna i EG. Så småningom kom dock de n problem som fluktuerande valutakurser orsakade för de n gemensamma jordbrukspolitiken och den gemensamma marknaden att få inflytande på tänkandet.

Vid toppmötet i Haag 1969 fick den s k Wernerkommittén i uppdrag att utarbeta en plan för en ekonomisk och monetär union.³ Rapporten skrevs av centralbankschefer och andra experter. De n blev färdig 1970 och antogs av rådet året därpå. Unionen skulle genomföras före 1980 och omfatta gemensam valuta och gemensam ekonomisk politik. Det råde emellertid stor oenighe t om behovet av samordning av den ekonomiska politiken. Till slut enades man om s k "parallellism", dvs att det behövdes både e n ekonomisk och en monetär union och att dessa skulle införa s samtidigt. Rapporten angav stadier för detta. Vidare antog man i planen att en monetär union skulle komma att leda till en politisk union och att detta skulle medföra en utveckling av gemensamma institutioner.⁴ Två nya institutioner skulle bildas: ett EG-system för centralbanker, liknande ECB i den nuvarande planen, samt et t "centrum för ekonomisk politik" som skulle kontrollera nationel l budget-, regional-, struktur- och socialpolitik. Tanken var främst – om än aldrig klart utskreven – att ett politiskt samarbete va r nödvändigt för att en ekonomisk och monetär union skulle kunn a fungera.

Tyskland har alltid uttalat ett starkt intresse för en öka d integration av såväl ekonomisk politik som utrikespolitik i et t federalt EG. Detta stod emellertid i strid med franska intressen, i synnerhet gaullisternas på 1960-talet. De såg en ökad politis k integration som ett hot mot nationell självständighet. Förhandling- arna om Wernerplanen blev därmed mycket svåra, och de n monetära unionen kom aldrig att genomföras.

Tankarna om såväl en ekonomisk och monetär som en politisk union levde emellertid vidare i EG-systemet. I en historisk analys konstaterar den brittiske statsvetaren Dyson att idéerna om e n monetär union genom EU fått en "permanent institutionell bas".⁵

³ Pierre Werner var premiärminister i Luxemburg. Kommittén bestod i övrigt av centralbankschefer.

⁴ "EMU kommer att vara en "katalysator" för utvecklingen av en politisk union, vilken den på lång sikt inte kan klara sig utan" stod det i Wernerrapporten.

⁵ Dyson (1994).

Under 1960- och 1970-talen kom en ekonomisk och monetär union att ses som nödvändig för att skydda tullunionen och den gemensamma jordbrukspolitiken, medan man på 1980-talet argumenterade för att den var en logisk följd av den gemensamma marknaden. Det bör i detta sammanhang också nämnas att den i de grundläggande EU-fördragen klart uttalade målsättningen för EU är ökad integration. EU ska arbeta för "en allt fastare sammanslutning mellan de europeiska folken" ("an ever closer union"), som det heter i Maastrichtfördragets förord. EU-institutionerna arbetar med detta mandat och de ser därför inte den monetära unionen endast som ett strikt ekonomiskt projekt, utan också som en viktig del i arbetet för en fördjupad integration. Det bör tilläggas att sådan fördjupad integration också kan förväntas ge ökat inflytande för EUs egna institutioner.

9.3 EU som förhandlingssystem

Vid en bedömning av hur en monetär union kommer att fungera samt hur förhållandet mellan denna och annan politisk och ekonomisk integration kommer att gestalta sig bör vissa särdrag i EU-samarbetet uppmärksammas. EU liknar varken en internationell organisation som t ex FN eller en renodlad överstatlig organisation. EU är en hybrid av politiska system. Det är nämligen varken en förbundsstat (federation) eller ett statsförbund. Förbundsstater har gemensamma federala institutioner – t ex ett parlament som utser regering – och har därför ett fullständigt system för att åstadkomma demokratisk legitimitet på ett för delstaterna gemensamt plan. Inom EU däremot råder på vissa politikområden en tydlig överstatlighet med gemensam politik och juridiskt utövande av denna. Så är exempelvis fallet med handels- och jordbrukspolitiken. På andra områden delar medlemsländerna befogenheter eller politiskt ansvar med EU. Det gäller t ex industri- och regionalpolitik. Vidare finns det områden där samarbete saknar förankring i EUs lagstiftning, och där det vilar på mellanstatlig grund. Det finns sålunda olika nivåer av gemensam politik i förhållandet mellan medlemsländerna och EU. Systemet kan därför inte beskrivas längs en enhetsstats-federationsaxel. Det är unikt och kan bättre karakteriseras som nätverk för samarbete

vilka förenas av gemensamma institutioner och i vissa avseenden också gemensam lagstiftning.⁶

EUs institutioner spelar i många fall en självständig roll i den politiska beslutsprocessen. *Europeiska rådet* – medlemsländernas stats- och regeringschefer – samlas minst två gånger om året till toppmöten för att dra upp riktlinjerna för det framtida arbetet inom EU. *Kommissionen* har i det närmaste monopol på att lägga fram förslag om nya regler för samarbetet och har därmed ett avgörande inflytande på utformningen av den politiska dagordningen. Dett a gäller i första hand inom det ekonomiska samarbetet (EG, dvs inom den s k första pelaren). Kommissionen har också en viktig roll när det gäller att verkställa och kontrollera efterlevnaden av beslut fattade av ministerrådet. *Europaparlamentet* väljs direkt av väljarna i medlemsländerna. Det är främst en rådgivande församling, men den har under senare år fått allt större möjligheter att utöva ett direkt inflytande på utformningen av nya regler. Genom att ta upp aktuella frågor till debatt påverkar parlamentet också opinionsbildningen både i medlemsländerna och inom EU-institutionerna. Parlamentet kan avsätta hela kommissionen genom att uttala misstroendevotum.

Ministerrådet är det främsta beslutsfattande organet inom EU och består av representanter för medlemsländernas regeringar. Förslagen från kommissionen och Europaparlamentets synpunkter behandlas först i en speciell förberedelsegrupp, *Coreper*, bestående av medlemsländernas EU-ambassadörer och därefter har ministrarna en första genomgång av ärendet. Den följande beslutsproceduren varierar för olika typer av ärenden, främst beroende på att Europaparlamentet tilldelats olika roller i olika frågor. *Domstolen* har som sin viktigaste uppgift att tolka regelverket och döma i tvister som gäller tillämpningen av de beslut som fattats. Dess jurisdiktion gäller enbart det ekonomiska samarbetet (EG). Domstolen kan inte ta egna initiativ utan måste invänta att någon – en individ, ett företag, en stat eller en EU-institution – framför klagomål eller begär ett utlåtande. Domstolen har rätt att avgöra om medlemsländernas regeringar bryter mot fördragen och om en EU-institution överskridit sina befogenheter.

EUs "egenkraft" har vuxit genom införande av formell överstatlighet på flera områden, nationellt godkännande av domstolens överhöghet över nationell rätt och nationella domstolar och en periodvis hög grad av informell integration. Integrationsprocessen

⁶ Jachtenfuchs & Kohler-Koch (1995).

har sin egen dynamik. Inte minst har kommissionen varit pådrivande. Detta gäller t ex vid tillkomsten av den inre marknaden. Man måste därför studera både det idémässiga och det formella inflytandet, från såväl EUs medlemsländer som egna institutioner för att förstå vem som påverkar vem i en politisk process som EMU.

Vidare finns det många slag av förhållningspraxis och ett flertal nätverk av aktörer som verkar inom olika fackområden av EU-samarbetet. Det är experter från statsförvaltningen i olika länder, kommissionens experter och ofta också experter från olika nationella intresseorganisationer. Experterna träffas under flera år och utvecklar därigenom en hög grad av kollegialitet. Politiken formuleras i stor utsträckning med hjälp av expertutlåtanden (mindre ofta som rena partipolitiska eller nationella partsinlägg). Sakkunskap spelar därför en stor roll som strategi för att främja olika intressen inom EU.

Goda individrelationer är också betydelsefulla eftersom man träffar samma personer under lång tid i EU-sammanhang. Att i förhandlingar ständigt söka konflikt är därför ingen bra strategi. Man inriktar sig i stället på att i största möjliga utsträckning hitta gemensamma lösningar. EU-länderna sträcker sig oftast mycket långt när det gäller att tillmötesgå varandras särintressen om dessa uppfattas som vitala. Ett land har också rätt att åberopa "ett grundläggande nationellt intresse", vilket dock sällan sker.⁷ Systemet inbjuder till paketlösningar för att tillfredsställa alla deltagare. Vidare kan frågor knytas till varandra i ett slags byteshandel mellan olika sakområden. Det sägs ofta att "framtidsskuggan" är mycket lång i EU. Så t ex kan ett land stödja ett annat i en fråga där det stödjande landet inte har något egentligt intresse i utbyte mot att det land som får stödet senare "betalar tillbaka" genom att ge stöd i någon annan fråga. Man behöver alltså inte omedelbart finna en konkret gentjänst. Långsiktigheten i förhandlingssystemet är en fördel då man kan ge och ta inom ramen för förhandlingar som gäller helt olika områden och som förs vid olika tidpunkter. Detta brukar betecknas som "diffus reciprocitet".

Integrationen i EU är inte endast beroende av formella regler och möjligheter utan ofta i större utsträckning av informella faktorer. Den irländska statsvetaren Laffan betonar i sin underlagsrapport till utredningen vikten av att EUs utveckling ses

⁷ Se underlagsrapporten av Gidlund & Jerneck (1996) för en mer detaljerad diskussion.

i ett evolutionärt perspektiv.⁸ Detta innebär att man inte på förhand kan utläsa ur de skrivna reglerna hur de kommer att användas eller tolkas. Sålunda kan man t ex inte med någon större säkerhet förutsäga hur bestämmelserna om finanspolitisk koordinering i Maastrichtfördraget kommer att användas. De kan leda till ökad integration av ländernas politik på detta område men också bli "vilande" paragrafer.

Sammanfattningsvis kan konstateras att EUs egna institutioner har ett stort såväl idémässigt som formellt inflytande. Detta kan utläsas av hur dagordningen upprättas, hur politiken utformas och vilka beslutsprocesser som väljs.

9.4 Det tysk-franska samarbetet

För att förstå den politiska viljan till integration genom ekonomiskt samarbete är det av avgörande betydelse att diskutera den centrala roll som det tysk-franska samarbetet spelar. Tyska och franska ståndpunkter i EU koordineras alltid och det är dessa två stater som ledarskap som har varit själva kärnan i EUs dynamik.

Bakom bildandet av Kol- och stålunionen 1951 låg framförallt tyska och franska utrikes- och säkerhetspolitiska intressen. Unionen tillgodosåg det franska ekonomiska behovet av tyskt kol för stålindustrin, men också landets rent säkerhetspolitiska intressen av att skapa garantier mot tysk återupprustning och dominans. Från tysk sida ville man undvika en allierad kontroll av Ruhrområdet under någon längre tid, och man hade dessutom ett stort behov av att knytas närmare övriga Europa för att skapa en politisk legitimitet för tysk politik efter andra världskriget. Utövande av tysk utrikespolitisk makt under efterkrigstiden har hittills endast varit möjligt genom EU.

Romfördraget 1957 var nästa stora uppgörelse mellan Tyskland och Frankrike. Ett viktigt mål för den tyske förbundskanslern Adenauer var att få Frankrike att godkänna en eventuell tysk återförening. Ett annat var att skapa en gemensam marknad. För Frankrike var det viktigt att få Tyskland att godkänna Euratom samt att säkra exporten av jordbruksprodukter. Utan att i detalj gå in på själva förhandlingarna kan man säga att det politiska och ekonomiska även här var nära förbundet. Avtalet var främst ekonomiskt, men det innehöll också den politisk-strategiska målsättningen att

⁸ Laffan (1996).

binda upp Tyskland i ett europeiskt samarbetsprojekt. Frågan om en tysk återförening kom fram om denna tid att bli ett återkommande tema i EU.

År 1963 undertecknade de Gaulle Elyséefördraget om fransk-tyskt samarbete efter att dragit tillbaka sitt veto mot brittiskt medlemskap i EU. Man hade nu en ny och stark fransk nationalism samt en pakt som byggde på stort inbördes beroende mellan Tyskland och Frankrike. Från undertecknandet av detta fördrag har ett mycket nära och bindande samarbete utvecklats mellan de två länderna på en rad områden av ekonomisk och politisk natur.⁹

Åren 1965-66 uppstod en svår kris i EG, då Frankrike tillfälligt drog sig ur samarbetet till följd av oenighet om jordbrukspolitiken och införandet av majoritetsbeslut. EG lamslogs av detta under sex månader. Trots konflikter som denna bestod den tysk-franska axelns stabilitet. Då, liksom nu, diskuterades alla centrala EU-frågor först bilateralt mellan dessa två länder i syfte att uppnå en gemensam ståndpunkt. Även det Europeiska monetära systemet, EMS, kom till stånd genom ett tysk-franskt initiativ (se avsnitt 2.1 och 3.3). Samspelet mellan Tyskland och Frankrike kom också att bli centralt för tillkomsten av de konkreta planerna på EMU under perioden 1988-91 (se avsnitt 9.5).

Den tyska EU-politiken kan ses som ett fortlöpande och konsekvent försök att skapa en politisk och ekonomisk plattform för Tyskland i Europa och att vinna legitimitet för landets reella makt som har ökat under hela efterkrigstiden.¹⁰ Europeisk integration kan ses som en förutsättning för att tysk utrikespolitik ska anses trovärdig och godtagbar utanför Tyskland. Det har under hela efterkrigstiden rått politisk enighet över partigränserna om denna uppfattning i Tyskland. EU har ansetts som den främsta utrikespolitiska arenan. Tysklands EU-politik är också en mycket viktig del av inrikespolitiken. Ser man till Tysklands statskick är landet en föbundsstat. Detta innebär att man inte har en lika stark centraliserad besluts- och befogenhetsstruktur som i exempelvis Frankrike.¹¹ Det faktum att Tyskland förordar att EU bör utvecklas mot ökad federalism måste ses mot bakgrund av att landets eget politiska system är av detta slag.

Frankrike har under hela efterkrigstiden, genom sin kärnvapenpolitik och genom att i EU svara för balansen mot Tyskland, strävat efter att behålla sin stormaktsstatus. De två länderna var och är

⁹ Sverdrup (1994).

¹⁰ Se t ex Bulmer & Paterson (1996).

¹¹ Goetz (1996).

inbördes beroende av varandra för att upprätthålla sin status och legitimitet i EU. Det tysk-franska ledarskapet kan spåras i alla betydande EU-initiativ under de första trettio åren av gemenskapens historia. Traditionellt har Frankrike spelat den ledande rollen. Detta kan tolkas som att fransk utrikes- och säkerhetspolitisk styrka tillät en framväxande utrikespolitisk roll för Tyskland, som historiskt och geopolitiskt varit en "jätte i bojar". Ekonomisk och politisk integration är sålunda förenade genom det tysk-franska ledarskapet i EU och utgör själva kärnan i "intressebalansen" mellan de två länderna. Detta förhållande är således inte unikt för diskussionerna om EMU.

Storbritannien har ända sedan sitt inträde 1973 varit perifer inom EU men har framstått som den främsta garanten för amerikanskt inflytande på europeisk säkerhetspolitik. USA stödde EU som integrationsprojekt eftersom ett starkt Europa ansågs vara en motvikt till dåvarande Sovjetunionen.

9.5 EMU bildas: förhandlingarna 1988-91

EMU-projektet är resultatet av en informell tysk-fransk överenskommelse i enlighet med det tidigare mönstret i EU, även om också flera andra länder stödde planerna. EMU togs upp på den politiska dagordningen i EU efter ett franskt initiativ. Det tyska intresset var ringa innan Tysklands återförening plötsligt blev en möjlighet 1989-90. Man kan se det som att franskt stöd för denna gavs i utbyte mot tyskt stöd för EMU. Utan detta stöd skulle återföreningen ha varit politiskt omöjlig för Tyskland. Den har alltid ansetts vara en fråga som måste behandlas av EU och NATO.

Det franska intresset för en monetär union betingades av att Frankrike såg asymmetrin i den gemensamma växelkursmekanismen ERM som ett huvudproblem. Inom ERM spelade Tyskland den ledande rollen och andra länder fick anpassa sin penningpolitik i syfte att hålla växelkurserna fasta. Fransmännen ville därför ändra maktstrukturen inom penningpolitiken genom att skapa en monetär union, där Frankrike och andra länder med svagare valuta skulle få större inflytande än inom ERM. Italien och Spanien delade denna syn. Mitterand hade under hela sin presidenttid hävdats att "ekonomisk tillväxt endast kan uppnås genom integration".¹² Vidare såg han en gemensam

¹² Mitterand (1988a).

europaisk valuta som en möjlig internationell reservvaluta. Hans strävan var att EMU skulle bli en internationell ekonomisk-politisk kraft, speciellt i förhållande till USA.¹³ Det rådde enighet över partigränserna om EMU i den franska politiken, med undantag av vänsterflygeln inom socialistpartiet. Den konservativa statsministern Balladur hade också drivit på EMU under sin tid som finansminister och Jacques Delors, fransk socialdemokrat och tidigare finansminister, uttalade tidigt sin avsikt att genomföra EMU när han blev kommissionens ordförande för andra gången 1988.

På tysk sida var entusiasmen liten eftersom man kunde se få ekonomiska motiv för EMU. Endast utrikesminister Genscher stödde EMU som idé, och det gjorde han på politiska grunder. Så sent som 1988 förklarade förbundskansler Kohl att EMU låg långt fram i tiden och inte var aktuell. Bundesbanks vice ordförande Schlesinger ansåg frågan som hypotetisk. Schlesinger uttalade emellertid att om EMU skulle genomföras, så måste detta ske som en del av en politisk union. Med detta avsågs att finanspolitisk samordning och kontroll skulle krävas på gemenskapsnivå.¹⁴ Ju större vikt Schlesinger lade vid behovet av en politisk union i samband med EMU, desto mindre sannolikt framstod projektet, eftersom en integration av finanspolitiken skulle beröra själva kärnan i statssuveräniteten. Schlesingers strategi blev därför att framhäva precis denna aspekt för att därigenom minska det politiska intresset för projektet.

Den franska strategin gick ut på att koncentrera sig på förbundskansler Kohl och inte på Bundesbank. Dessutom hade man från fransk sida systematiskt skaffat sig allianspartners, bl.a. Italien och Spanien. Kommissionens stöd och förmåga att använda EU:s regler och institutioner var också betydelsefulla. Enhetsakten 1986 innehöll en i sammanhanget mycket viktig detalj som Delors hade fått in i texten, nämligen en referens till EMU som ett politiskt framtidsprojekt. Eftersom det fanns en uttalad målsättning, måste denna förverkligas.¹⁵ Kommissionens exklusiva initiativrätt gjorde det formellt möjligt för Delors att sätta EMU på dagordningen. Detta skedde genom ett beslut om att tillsätta en expertkommitté för att utveckla EMU-planerna, den så kallade Delorskommittén. Delors hade planerat denna utveckling under sin första period som

¹³ Mitterand (1988b).

¹⁴ Se Dyson (1994) för en detaljerad genomgång av detta.

¹⁵ Kommunikén från toppmötet i juni 1988 lydde: "Europeiska rådet påminner om att medlemsländerna när de skrev under Enhetsakten godkände målet att gradvis förverkliga en ekonomisk och monetär union."

kommissionens ordförande, och använde sig av såväl de formella reglerna som den informella makten i systemet för att återaktualisera EMU.¹⁶ Det var inte politiskt möjligt för exempelvis Storbritannien att förhindra tillsättandet av en expertgrupp eftersom man hade ratificerat Enhetsakten. Det hela var en politisk beslutsprocess som illustrerar EUs evolutionära framväxt, i vilken institutionella aspekter spelar stor roll.

När Delorsrapporten var utarbetad stod det också klart att dess författare – främst centralbankschefer – var eniga rörande EMU. Gruppen valde att utforma EMU på ett sätt som tillfredsställde deras intressen som centralbankschefer och som också tillfredsställde Bundesbank. Där betonades att en samordnad penningpolitik leder till ett behov av ökad samordning av finanspolitiken, dock utan att några krav ställdes på att skapa nya institutioner för integration av finanspolitiken. Man föreslog att EMU skulle genomföras i tre etapper. Förslaget antogs senare i huvudsakligen oförändrat skick.

Delorsrapporten behandlades på toppmötet med EUs statschefer i juni 1989. Frankrike och Tyskland enades i stort. Britterna kunde inte sätta sig emot förslaget om en regeringskonferens, eftersom detta skulle innebära en avsevärd politisk kostnad sedan man en gång hade enats om att utreda frågan om EMU. Man enades om att sätta igång med EMUs första etapp såsom den beskrivits i rapporten, och att en ny regeringskonferens skulle sammankallas om EMU. Från tysk sida var förbundskansler Kohl dock i detta läge fortfarande negativ till den monetära unionen.

När Frankrike övertog ordförandeskapet för EG i juli 1989 lades all kraft på att förverkliga EMU. Delors och Mitterand hade samma uppfattning om såväl EMU som om behovet av en gemensam socialpolitik (ett socialt protokoll). Från tysk sida var Bundesbank aktiv i sina försök att få bort EMU från den politiska dagordningen.¹⁷ Detta gav inget resultat, speciellt som britterna hade marginaliserats inom EG i allt fler frågor rörande fördjupad integration.¹⁸ Brittisk makt var främst reaktiv, dvs man reagerade på den dagordning för den politiska processen som fastställdes av kommissionen, Tyskland och Frankrike. Britterna lade visserligen mycket sent i processen fram ett eget förslag om en "hård ecu",

¹⁶ Se Dyson (1994) och Sandholz (1996).

¹⁷ Lund (1995).

¹⁸ Wallace (1995).

men då var redan de politiska ramarna fastlagda och förslaget fick ingen framgång.¹⁹

Den franska planen för att driva frågan vidare var att på topp - mötet i Strasbourg i november 1989 (innan presidentskapat övergick till Italien) söka fastställa ett datum för en regeringskonferens om EMU. Men innan dess inträffade något helt oväntat, nämligen att en tysk återförening aktualiserades. I november 1989 föll Berlinmuren. Förbundskansler Kohl gick då snabbt ut med en plan för återförening som endast hade amerikanskt stöd. Utrikesminister Genscher signalerade att EG borde överge planen på EMU för att koncentrera sig på en utvidgning mot öst och därmed också på politisk union. Plötsligt var behovet av ökad politisk integration av omedelbart tyskt intresse. EG riskerade "urvattning" om en utvidgning skulle ske utan ökad integration genom majoritetsbeslut på fler gemensamma politikområden, starkare Europaparlament osv. Ur tysk synvinkel var EMU ännu mindre betydelsefullt i detta perspektiv. Det är vidare troligt att den tyska statsledningen insåg att inflationstendenser skulle kunna uppkomma i samband med återföreningen och de krav på inkomstöverföringar till det tidigare Östtyskland som kunde bli aktuella, och att dessa måste bekämpas med en stram penningpolitik. Detta krävde en fortsatt självständig Bundesbank med kontroll över den tyska penningpolitiken.

Den franska reaktionen på denna situation, var att snabbt kalla till en extra konferens om Centraleuropa i Paris. Avsikten var att behålla EMU på EGs dagordning till Strasbourgmötet i december samt att hålla tysk återförening utanför dagordningen så länge det överhuvudtaget var möjligt. Officiellt diskuterades inte återföreningen på det extraordinära mötet i Paris, men i praktiken kan mötet ses som ett försök att förena ett franskt godkännande av återföreningen med ett tyskt godkännande av EMU.²⁰ Mitterrand hävdade att en tysk återförening inte stod på EGs politiska dagordning, vilket kunde ses som ett förtäckt hot mot Kohls politik. Stöd från Frankrike och övriga EG-stater för en eventuell tysk återförening hade under hela EGs historia varit ett huvudintresse för Tyskland – en nödvändighet för att en sådan återförening skulle kunna godkännas. Nu använde Mitterrand detta kort som en strategi

¹⁹ Detta förslag gick ut på att man inom EU skulle etablera den befintliga ecun som en trettonde valuta, styrd av en form av europeiskt centralbankssystem. Med tiden skulle den "hårda ecun" kunna ersätta de befintliga nationella valutorna om detta var vad finansmarknaderna och regeringarna önskade.

²⁰ Dyson (1994).

för att skaffa tyskt stöd för EMU. Samtidigt arbetade han aktivt för att förhindra att återföreningen skulle äga rum. Han kontaktade såväl den sovjetiske ledaren Gorbatsjov som den brittiske premiärministern Thatcher för att få stöd för sin linje. Detta var i enlighet med traditionell fransk maktbalanspolitik och hade ingenting speciellt med EMU att göra. Då det efterhand stod klart att en tysk återförening inte kunde förhindras, blev Mitterrands starkaste kort att satsa allt på att ett tyskt stöd för EMU skulle kunna bytas mot ett franskt godkännande av återföreningen.

Kohl å sin sida meddelade Mitterrand att EMU endast kunde accepteras om denna knöts samman med en bredare politisk integration, med bl a ökad makt till Europaparlamentet. Kohl utnyttjade alltså tillfället till att knyta EMU till en politisk union. Han höll i slutet av november 1989 ett tal inför Europaparlamentet där han sade att Tyskland var för såväl en politisk union som EMU: "För Tyskland är EMU endast en hållplats på vägen mot politisk union".²¹ När Mitterrand ställdes inför detta krav bestämde han att ett datum för regeringskonferensen om EMU skulle fastställas i Strasbourg även om priset blev högt.

I efterhand kom även Mitterrand att betrakta denna koppling som en fördel, eftersom utvecklingen av den gemensamma marknaden hade medfört en successivt ökad maktkoncentration till Bryssel och aktörerna på de finansiella marknaderna hade börjat framstå som allt viktigare i förhållande till marknadsaktörer och politiska aktörer i medlemsländerna. Ökad politisk integration sågs därför som svaret på denna maktförlust. Man kunde inte vända den pågående processen mot ökad internationalisering av makten men åtminstone försöka återta inflytandet över den på EU-nivå. Detta var en ståndpunkt som Mitterrand delade med andra europeiska inflytandet över socialdemokrater och med högerflygeln i det egna partiet. Den allra viktigaste orsaken till att Frankrike accepterade ökad politisk integration vid denna tidpunkt var dock utan tvivel att alternativet sågs som ensidig tysk makt i en återförenad stat som skulle kunna bli en ny stormakt. Valet uppfattades stå mellan ett "tyskt Europa" eller ett "europeiskt Tyskland".

Den gemensamma tysk-franska överenskommelsen om EMU och politisk union formaliserades på EU-toppmötet i Strasbourg i december 1989. Mitterrand förnekade dock att ett tyskt-franskt avtal förelåg. På presskonferensen efter mötet sade han: "Det finns inget avtal och de två frågorna (EMU och politisk union) har inte

²¹ Lund (1995).

kopplats ihop vid någon tidpunkt."²² På EU-toppmötet i Strasbourg bestämdes det att en regeringskonferens om EMU skulle hållas 1990. EG gav också sitt fulla stöd till en tysk återförening, med tonvikt på att denna ska "ses i ett europeiskt integrationsperspektiv".

Kohl började nu på allvar verka för att få upp frågan om politisk union på EGs dagordning. Återigen var det fråga om tysk-franska bilaterala möten mellan utrikesministrarna och tysk-franskt ledarskap, oftast med stöd från de ursprungliga EG-länderna. Det brittiska motståndet marginaliserades som tidigare. Delors och kommissionen var skeptiska eftersom EMU skulle kunna komma att kopplas till svåra politiska frågeställningar genom att förknippas med en politisk union. Den enda fördelen enligt Delors var att en politisk union kunde leda till ökad integration av socialpolitik och ekonomisk politik. Men med politisk union avsåg Kohl först och främst en gemensam utrikes- och säkerhetspolitik, dvs att EG skulle få formell beslutskompetens och att majoritetsbeslut skulle tillämpas även på detta område. Trots kommissionens invändningar knöts därför EMU till en politisk union. På toppmötet i december 1990 beslutades att två regeringskonferenser skulle hållas och avslutas samtidigt.

Det politiska spelet på Maastrichtkonferensen resulterade i ännu en tysk-fransk kompromiss: tyskt godkännande av förslaget skulle göra EMU-processen oåterkallelig och fastställa en tidtabell för upprättandet av den monetära unionen mot franskt godkännande av strikta konvergenskriterier. Vidare åstadkoms viss politisk flexibilitet genom en överenskommelse om att beslut om vilka länder som uppfyller konvergenskraven ska fattas med *kvalificerad majoritet* i rådet i dess sammansättning av stats- och regeringschefer. Detta ger utrymme för en "politisk" tolkning av vilka länder som uppfyller konvergenskraven. Därigenom kan man försäkra sig om att en inre kärna av gamla medlemsländer – Tyskland, Frankrike, och Beneluxländerna – deltar i den monetära unionen från början.

Sammanfattningsvis är det tydligt att EMU i de tysk-franska överläggningarna är nära förbundet med politisk union. Det innebär att Tyskland med franskt stöd kommer att kunna kräva en gemensam utrikes- och säkerhetspolitik. Detta talar för en utveckling mot politisk union vid sidan av EMU under loppet av den pågående regeringskonferensen.

²² Lund (1995).

9.6 EMU och differentierad integration

I Maastrichtfördraget finns ett tilläggsprotokoll som för första gången i EUs historia formaliserar principen om så kallad *differentierad integration*. Den avser EMUs tredje etapp, och lyder: "alla stater ska respektera ... gemenskapens vilja att snabbt inträda i den tredje etappen, och ingen medlemsstat ska förhindra genomförandet av den tredje etappen". Storbritannien fick tidigt ett protokoll som ger landet möjlighet att inte delta i den monetära unionen. Danmark erhöll en liknande protokollsfast rättighet. Trots detta fick Maastrichtfördraget inte stöd i den första danska folkomröstningen om godkännande 1992. Detta ledde till att Danmark vid Europeiska rådets möte i december 1992 deklarerade att man inte avsåg att delta i den monetära unionen. Stats- och regeringscheferna valde i det läget att ytterligare förtydliga innebörden i de danska undantagen. Efter denna åtgärd godkände danskarna Maastrichtfördraget i en andra folkomröstning 1993. Detta var första gången som några medlemsländer i fördragsform tillåtit reservera sig mot deltagande i EUs fortsatta integration.

EU har hittills fungerat på så sätt att länder som inte har kunnat följa med i integrationen ofta fått anstånd med vissa åtgärder under lång tid för att kunna anpassa sig. De har dock inte fått *permanent* undantag. Det har alltid ansetts viktigt att alla medlemsländer är överens om målen och att man enas om en gemensam utveckling som alla ska följa. *Acquis communautaire* är det "gemensamt uppnådda", dvs domstolsbeslut, fördragsbestämmelser och all gemensam politik som är nedtecknad i EUs dokument. Den gäller i sin helhet för alla. Maastrichtfördraget ger som beskrivits i kapitel 2 och 6 temporära undantag till alla medlemsländer som inte uppfyller konvergenskraven. Förutsättningen är dock att alla som inte uppfyller konvergenskraven 1998 ska inträda i den monetära unionen så snart de kan (artikel 109 k 1). De permanenta undantagen för Storbritannien och Danmark bryter mot detta mönster. Detta innebär att principen om differentierad integration har formaliserats.

Betydelsen av denna formalisering är mycket stor. Framför allt Frankrike och Tyskland vill ha en formell möjlighet att gå vidare med integrationen även om några stater inte vill eller kan delta fullt ut. Den enhällighet som är regel vid alla fördragsändringar har hittills omöjliggjort detta. Under 1980-talet har det framstått som allt mer uppenbart att den konservativa regeringen i Storbritannien har en fundamentalt annorlunda syn på EU än de ursprungliga

medlemsländerna. Den gemensamma marknaden var ett gemensamt godkänt projekt, men övriga försök till fördjupad integration har strandat på skepsis från Storbritannien (och ofta Danmark). Detta har fungerat som en politisk maktbas för britterna, som har kunnat "köpslå med sitt veto". Brittiska protester mot EUs agerande, t ex i diskussionerna om galna kosjukan, har dock snarast motverkat sitt syfte: de understryker hur omöjligt det blir att samarbeta effektivt när det är veto som är regeln och klargör att man behöver en differentierad integration för att EU inte ska kunna lamslås av ett enskilt land.

Det som verkligen har aktualiserat behovet av en mekanism för differentierad integration i EU är emellertid utvecklingen i öst. EU har förhandlat fram s k Europaavtal med de aktuella ansökarländerna som en konkret förberedelse för medlemskap. EUs medlemsländer har förbundet sig att inleda förberedande förhandlingar med östländerna samt Cypern och Malta inom sex månader efter avslutandet av den pågående regeringskonferensen, som troligtvis kommer att fortgå till sommaren 1997. Medlemsantalet i EU kan så småningom komma att stiga till uppemot 25-30 länder. Dessa ligger på mycket olika ekonomiska utvecklingsnivå och det skulle bli mycket svårt för EU att, när öststaterna väl blivit medlemmar, fördjupa integrationen om alla måste gå framåt i samma takt. En överenskommelse om differentierad integration framstår därför som nödvändig att förhandla fram vid den pågående regeringskonferensen och det tycks också finnas enighet om att så ska ske.

Debatten rör således inte huruvida det finns ett behov av differentierad integration utan hur den ska utformas. Innebörden av begreppet differentierad integration behöver m a o specificeras. Den brittiska tolkningen är att det innebär ett EU "à la carte", där medlemsländerna väljer vilka delar de vill delta i utan att de behöver föreligga enighet om gemensamma mål eller institutioner. De menar att ett minimikrav ska vara att man vill delta i den inre marknaden, medan allt annat ska vara valfritt. Det är oklart om man skulle kunna ha ett gemensamt regelverk med en sådan struktur. Den franska och tyska tolkningen av begreppet kallas ofta "variabel geometri", och är typiskt nog ett uttryck för gemensamma tysk-franska åsikter. Denna integrationsmodell lanserades av Karl Lamers, CDU-parlamentariker, och Wilhelm Schäuble, nära medarbetare till Kohl, samt av Eduard Balladur medan han var fransk premiärminister. Deras förslag innebär att de länder som kan gå vidare med integrationen ska bilda en kärngrupp i EU, och att övriga länder senare ska följa efter i den takt de kan. Det tyska

förslaget med "koncentriska cirklar" kring en kärna har en mer rigid struktur än det franska, men föreställningen om en ordning med ett centrum och en periferi med olika utvecklingstakt är densamma.

Det är oklart vilken typ av integrationsmodell som diskussionerna på den pågående regeringskonferensen kommer att leda fram till, men flertalet medlemsländer tycks vilja ha ett slags "kärnintegration" med gemensamma institutioner och mål för EU, men med anstånd för dem som inte kan vara med i första omgången. Två faktorer är viktiga i detta sammanhang.

För den första kan formaliseringen av möjligheten till undantag i EMU-processen tjäna som modell. Denna bygger tydligt på koncentriska cirklar. Deltagarländerna i den monetära unionen bestämmer om den gemensamma penningpolitiken och de som står utanför har ingen rätt att delta i beslutet. Trots detta är det sannolikt att de utanförstående länderna kommer att få anpassa sin penningpolitik till ECBs. Detta är en tysk modell för integration, men en modell som även Frankrike och en rad andra länder accepterar.

För det andra är det klart att man måste fatta ett formellt beslut om vad differentierad integration ska innebära innan den pågående regeringskonferensen är slut. Det är nu en huvudfråga. Utvidgningen österut kommer att kräva ökad användning av majoritetsbeslut inom andra områden än den gemensamma marknaden, och de stora länderna arbetar för att ändra röstfördelningen i ministerrådet. Då små länder har varit privilegierade vad gäller röstfördelningen är det sannolikt att de stora länderna får fler röster (se avsnitt 2.4), och/eller att ett slags differentierad integration som passar Tyskland och Frankrike införs. Både Tyskland och Frankrike önskar att man inför majoritetsbeslut med undantagsklausuler för de länder som inte vill delta.

Om de länder som deltar i den monetära unionen blir en kärna i EU, och gemensam utrikes- och säkerhetspolitik en annan, kommer samma länder i stor utsträckning att delta i båda kärnorna. En monetär union måste åtminstone innefatta Tyskland, Frankrike och sannolikt Beneluxländerna och Österrike, möjligen också Italien och Spanien. Den gemensamma utrikes- och säkerhetspolitiken kommer sannolikt att ha samma länder som medlemmar, med undantag för det neutrala Österrike som kan komma att välja en annan lösning. För länder sammansättningen blir det således väsentligt hur säkerhetspolitiken relateras till en gemensam utrikespolitik. Som diskuterats ovan, innebär det tysk-franska "avtalet" om EMU att politisk union ska följa på monetär

union. Det är därför troligt att Tyskland och Frankrike, samt Italien, Beneluxländerna, och antagligen Spanien kommer att driva fram en fördjupad gemensam utrikes- och säkerhetspolitik (GUSP) baserad på majoritetsförfarande och undantagsklausuler för de länder som så önskar.

Ett dylikt scenario skulle ge en stark kärna inom EU som sannolikt kommer att bli helt tongivande för ledarskapet inom både ekonomisk politik och utrikespolitik. Om den monetära unionen dessutom leder till en hög grad av integration av finanspolitiken kommer det att bli samma länder som dominerar på flertalet viktiga politikområden som hittills har varit mellanstatliga. Detta gör frågan om den politiska kostnaden av att stå utanför en eller flera av dessa kärnor central.

9.7 Politiska risker med den monetära unionen

Den monetära unionen är således förbunden med en fördjupning av EUs integration, dvs ökad överstatlighet i beslutsprocessen. Hittills har det på den pågående regeringskonferensen dock inte framkommit några konkreta lösningar på hur en fördjupad integration ska genomföras. Detta gör det ännu viktigare för Tyskland, Frankrike och Beneluxländerna att se till att den monetära unionen genomförs. Genom den monetära unionen får man åtminstone en kärna av länder som kommer att fungera som ett formellt och informellt forum för gemensam politik, vilket kan underlätta det framtida arbetet mot en politisk union.

Att den monetära unionen förverkligas kan således vara centralt för såväl GUSP som östutvidgningen, i varje fall på kort sikt. Orsaken är, som beskrivits tidigare i detta kapitel, den nära kopplingen mellan dessa projekt. Om valutaunionen inte skulle förverkligas planenligt är det för det första troligt att politisk energi skulle få ägnas åt att finna alternativ till denna i stället för att utöka östutvidgningen. För det andra skulle förmodligen trovärdigheten för nya gemenskapsprojekt minska kraftigt om EU inte förmår genomföra den monetära union som det investerats så mycket i politisk prestige i.

Resonemangen ovan leder således fram till slutsatsen att den monetära unionen tycks vara central för en fortsatt fördjupad integration inom EU. Det går emellertid också att peka på att den monetära unionen kan innebära risker för det europeiska samarbetet.

För det första kan det finnas en risk att EU kan komma att delas upp i ett A- och ett B-lag om länder som gärna vill delta i den monetära unionen inte släpps in därför att de inte bedöms uppfylla de uppsatta konvergenskriterierna (enligt den tolkning som väljs). Tolkningen av konvergenskriterierna kom mer att vara politisk i den meningen att beslutet om vilka medlemsländer som tillåts delta ska tas med kvalificerad majoritet. Det är knappast troligt att man kan göra en politisk tolkning som alla länder delar (jfr diskussionen i kapitel 11).

Det finns redan nu tendenser till motsättningar mellan potentiella sydeuropeiska deltagarländer. I Italien och Spanien betraktas medlemskap i den första omgången 1999 på sina håll närmast som en fråga om nationell ära. Stora politiska resurser satsas på att nå detta mål. Ett deltagande i den monetära unionen ses i dessa länder av många som ett bevis på att man räknas som

seriös och betydelsefull i EU-sammanhang. Perioden fram till införandet av den monetära unionen kan därför komma att präglas av politiska motsättningar mellan de länder som väntas ligga på gränsen för att kvalificera sig för medlemskap i den monetära unionen. Detta speglas t ex av konkurrensen mellan Spanien och Italien om Frankrikes och Tysklands stöd. Det har också redan uppstått politiska åsiktsbrytningar mellan Frankrike och Italien efter franska uttalanden om Italiens begränsade möjligheter att kvalificera sig. Italien anser sig dessutom vara "berättigad" till medlemskap genom att landet är ett av EUs ursprungliga medlemsländer.

När den monetära unionen väl etablerats finns också en risk att det kan uppstå konflikter om penningpolitiken mellan de länder som deltar i valutaunionen och de som står utanför. De utanförstående länderna förväntas – även om de inte formellt tvingas – delta i ett nytt växelkurssamarbete, ERM 2, i vilket den största anpassningsbördan vid störningar troligtvis kommer att ligga på dessa (se avsnitt 12.1). Detta kan bli en källa till konflikter om ERM-länderna inte anser att ECB tar tillräcklig hänsyn till dem i utformningen av politiken. Länderna i den monetära unionen kan vidare komma att dominera inte endast penningpolitiken utan också politiken på många andra viktiga områden, särskilt om den pågående regeringskonferensen inte lyckas förhandla fram en gemensam utrikes- och säkerhetspolitik och valutaunionen blir den enda inre kärnan. Denna allmänna förlust av inflytande för de utanförstående länderna kan också riskera att bli en källa till missnöje och försvåra EU-samarbetet.

Potentialen för konflikter är sålunda stor under övergångsperioden när det beslutas vilka länder som ska delta i den monetära unionen. Särskilt kan ett påtvingat utanförskap i ett antal sydeuropeiska länder betraktas som ett så allvarligt "nederlag" att det får negativa konsekvenser för dessas samarbetsvilja också på andra områden. När den monetära unionen väl etablerats finns en risk för konflikter mellan deltagarna i valutaunionen och de utanförstående länderna såväl om den förda penningpolitiken som om den nya maktstrukturen med en på flera områden dominerande roll för den inre kärnan.

För det andra finns det en risk att det inom den monetära unionen uppstår konflikter om den gemensamma penningpolitiken, särskilt om länderna skulle drabbas av chocker som påverkar dem på

mycket olika sätt (s k asymmetriska störningar).²³ Eftersom det inte är möjligt att föra mer än *en* penningpolitik i den monetära unionen och ett eller ett fåtal mindre länders önskemål inte kan vänta s påverka penningpolitiken i någon större utsträckning, kan konflikterna komma att kanaliseras vidare till andra områden.

Inom de länder som bildar den monetära unionen kommer de t rimligen att finnas olika syn på hur penningpolitiken bör utformas också vid gemensamma (symmetriska) störningar, framför allt när det gäller vilken hänsyn som bör tas till konjunkturstabiliserin g respektive prisstabilisering (se kapitel 6). Risken för konflikter om den gemensamma penningpolitiken kan väntas bli större ju fle r länder som deltar i unionen, eftersom skillnaderna i den penningpolitiska traditionen då bli mer betydande. Under normala konjunkturförhållanden bör dock denna konfliktrisk vara begränsad.

Vid störningar som påverkar de enskilda länderna mycket olika, uppkommer sannolikt önskemål om *större finanspolitiskt spelrum på nationell nivå* och krav på *ökade transfereringar* till de "drabbade" länderna. Även om stödet för denna typ av förändringar i dagsläget är relativt svagt inom EU, finns det ändå olika uppfattningar. Dessutom kan motsättningarna i frågor som dessa förutses bli kraftigare i ett läge där ett enskilt medlemsland (eller en del av den monetära unionen) har svåra ekonomiska problem.

Makroekonomiska störningar i enskilda länder kan också, som diskuterades i kapitel 8, leda till att det ställs krav på öka d löneflexibilitet. Vid svåra sysselsättningsstörningar kan *nominella lönesänkningar* behöva komma till stånd. Förslag om sådana a kommer förmodligen t möta kraftigt fackligt och politisk t motstånd. Detta kan komma att vändas mot hela valutaunionen som sådan och minska legitimiteten för en gemensam europeis k penningpolitik. På sikt kan dessa negativa reaktioner komma at t riktas mot hela EU-samarbetet.

9.8 Sammanfattning och slutsatser

EMU måste ses i sammanhang med den politiska integrationen i EU. EMU-projektet är i hög grad ett *politiskt* projekt. I EUs historia har en ekonomisk och monetär union stått på den politiska dagordningen sedan 1969. Den bärande ide ologin tycks ha varit den s k "kontinentala integrationsmodellen": man integrerar ekonomiskt

²³ Se avsnitt 5.3.

för att öka den politiska integrationen. Även om denna modell inte har stöd av alla medlemsländer, spelar den fortfarande en central roll. Vidare är det helt klart att den tysk-franska förhandlingen om EMU konkret har knutit samman planerna på politisk och monetär union. Till detta kommer det faktum att den skiljelinje som differentierade integrationen nu är formaliserad som princip inom EU, och att denna princip troligen kommer att definieras i det nya fördrag som den pågående regeringskonferensen ska resultera i. Detta gör det sannolikt att det inte enbart kommer att bildas en kärna av länder som utgör den monetära unionen, utan att det också kommer att bildas en kärna inom det utrikes- och säkerhetspolitiska området.

Det finns många argument för att den monetära unionen bör kunna främja en fortsatt utveckling av samarbetet inom EU. Ett viktigt skäl är att det skapas en inre kärna som kan driva integrationen vidare. Om inte en tillräcklig fördjupning av det nuvarande samarbetet kommer till stånd finns en risk att EUs utvidgning kan komma att skjutas på framtiden. Ett misslyckande för EMU-projektet skulle vidare kunna äventyra trovärdigheten i framtida åtaganden från EUs sida. Samtidigt innebär den monetära unionen också politiska risker. Den kan leda till en uppdelning av EU-länderna i olika kategorier, vilket kan skapa splittring. Det kan också uppkomma konflikter om penningpolitiken både mellan medlemsländerna i den monetära unionen och mellan dessa och de utanförstående länderna.

Sammanfattningsvis finns det således faktorer som talar såväl för att den monetära unionen är central för fördjupat samarbete och utvidgning som för att den kan hota samarbetet i unionen. Vår bedömning är att de faktorer som talar för att den monetära unionen är viktig för EUs fortsatta integration är starkast.