

Bilaga 10
till
EMU-utredningen
(SOU 1996:158)



Ronald I McKinnon

**Alternativa växelkurs-
arrangemang,
EMU och Sverige:
restriktionerna på finans-
politiken**

Ref WOB
Occ 8m



Statens offentliga utredningar
1996:158
Finansdepartementet

Alternativa växel- kursarrangemang, EMU och Sverige: restriktionerna på finanspolitiken

Ronald I McKinnon

Bilaga 10 till EMU-utredningen
Stockholm 1997

SOU och Ds kan köpas från Fritzes kundtjänst. För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Fritzes, Offentliga Publikationer, på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.

Beställningsadress: Fritzes kundtjänst
106 47 Stockholm
Orderfax: 08-690 91 91
Ordertel: 08-690 91 90

Förord

EMU-utredningen (Fi 1995:17) tillsattes i oktober 1995 för att utreda konsekvenserna av en eventuell svensk anslutning till den tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen (EMU).

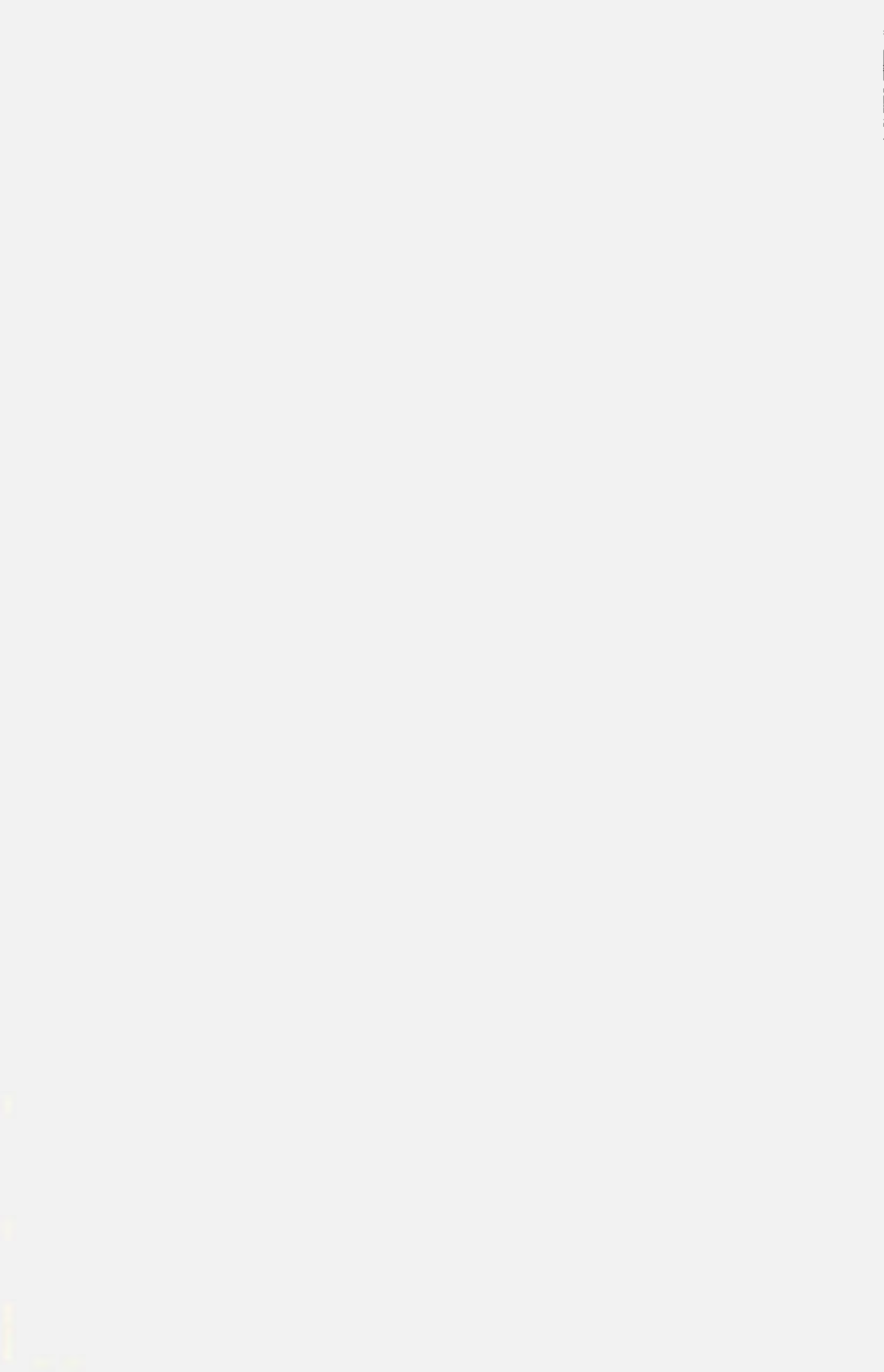
Utredningen gav ett antal utländska och svenska experter i uppdrag att utarbeta särskilda underlagsrapporter till utredningen, vilka redovisas i separata bilagor till betänkandet. Rapporterna har i vissa fall syftat till att ge en sammanfattande bild över forskningsläget på viktiga områden, i andra fall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

Denna rapport till utredningen har författats av Ronald I McKinnon. Han är professor i nationalekonomi vid Stanford University. McKinnons huvudsakliga forskningsintressen rör valutamarknaderna, internationell handel och det internationella monetära systemet. Den engelska versionen av rapporten har publicerats i Ekonomiska Rådets tidskrift *Swedish Economic Policy Review* 1997:1.

Stockholm i juni 1997

Lars Calmfors
Ordförande

Christina Nordh Berntsson
Sekreterare



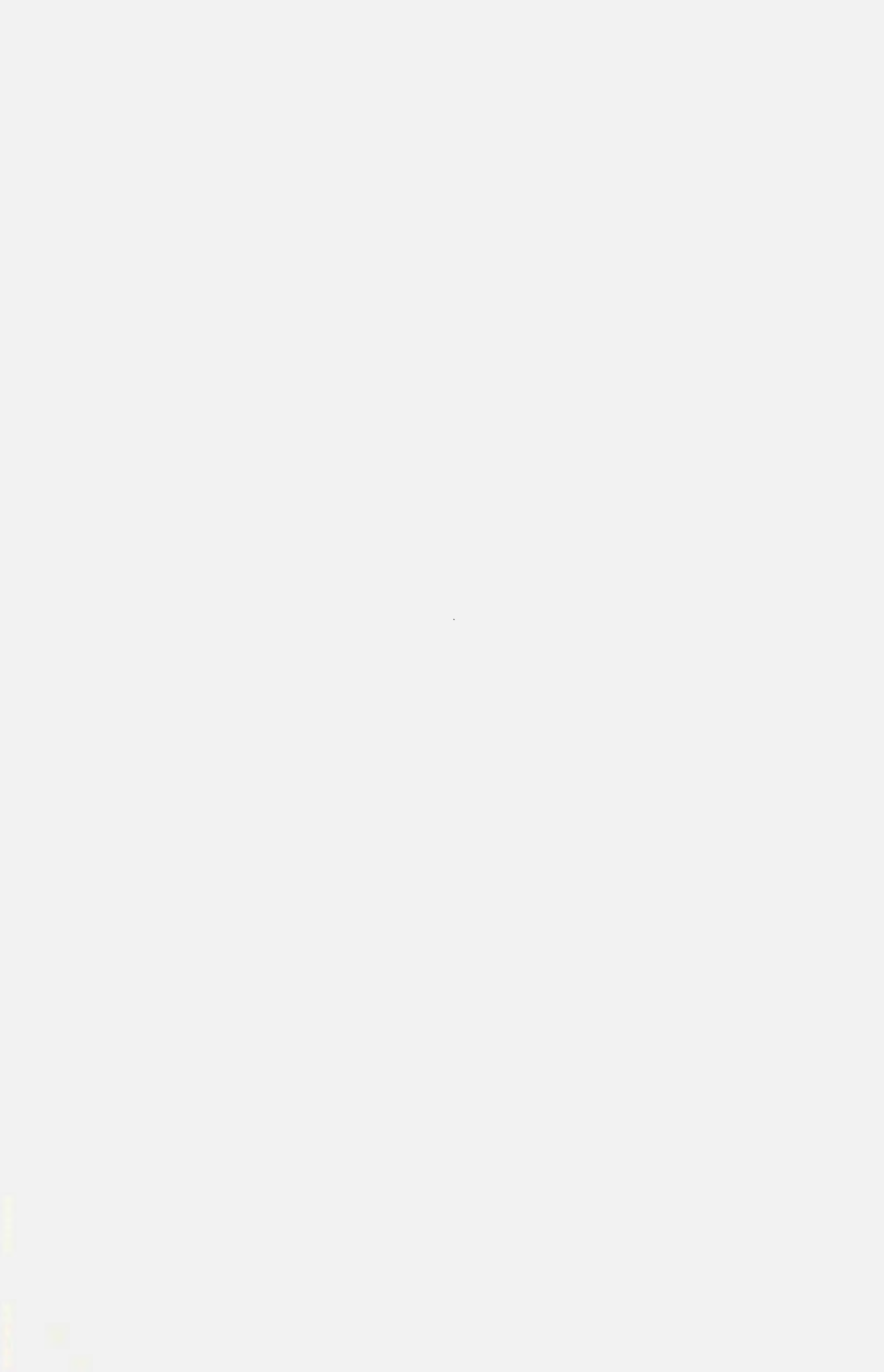
Sammanfattning*

I denna rapport analyseras intäkterna och kostnaderna av att ansluta sig till EUs monetära union, dvs avstå från rätten att ge ut sedlar på nationell nivå till förmån för en gemensam valuta. Särskilt görs en bedömning av de begränsningar av finanspolitiken som drabbar de regeringar i Europa som förlorar sin sedelutgivningsrätt. Denna bedömning görs i perspektivet av de amerikanska delstaternas skuldsituation. Kan en anslutning till EMU utlösa en självuppfyllande statsfinansiell kris? Vilka budgetanpassningar kan länder som Sverige behöva göra?

För de EU-länder som inte ansluter sig till EMU, eller om EMU inte kommer till stånd, blir det nödvändigt med ett nytt system med fasta pariteter. Hur bör dessa nya växelkurssystem se ut? I denna rapport föreslås nya spelregler för ERM 2, dvs för relationen mellan de utanförstående ländernas valutor och euron. Vidare utvecklas nya spelregler – kallade ERM 3 – avsedda att ersätta de befintliga europeiska valutaarrangemangen i händelse av att det inte blir någon EMU.

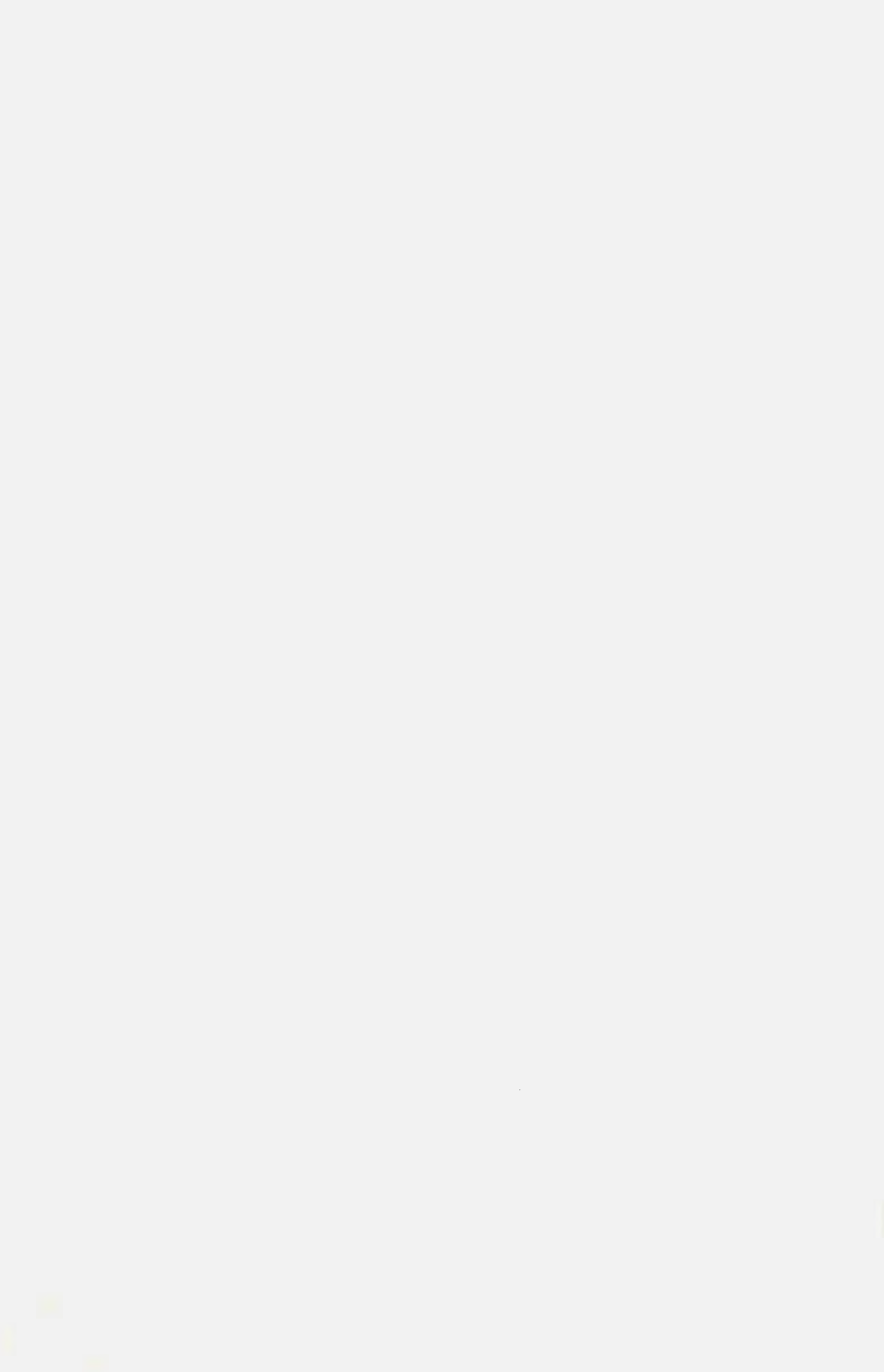
Avslutningsvis införs begreppet "reell" växelkursstabilitet. Kan ett land under ERM 2 eller ERM 3 undvika en oavsiktlig konkurrensdevalvering även när en självuppfyllande spekulativ attack tvingar det att göra avsteg från förpliktelsen att upprätthålla pariteten?

* Jag tackar Neil Gidfedder och Paul Krugman för värdefull hjälp vid författandet av denna rapport.



Innehåll

1	Inledning	9
2	Fasta växelkursers hållbarhet	13
	2.1 Är fasta växelkurser oförenliga med fria kapitalrörelser?	13
	2.2 Självuppfyllande valutakriser	15
	2.3 En ny teori om långvarig ekonomisk stagnation?	20
3	Finanspolitiska restriktioner i EMU	25
	3.1 Skulder och underskott i en monetär union: finanspolitiska lärdomar från USA	25
	3.2 Självuppfyllande spekulativa attacker inom EMU	33
	3.3 Ett finanspolitiskt program för att upprätthålla EMU	35
4	Växelkursarrangemang för "uteländer" - ERM 2	39
	4.1 ERM 2: grunder	39
	4.2 Tillfälliga avsteg från växelkurspariteter: återställningsregeln	40
5	Om EMU misslyckas - ERM 3	43
	5.1 ERM 3: en politiskt inkorrekt ersättning för EMU	43
	5.2 Ett bilateralt nätverk av växelkurspariteter?	44
	5.3 En nationell valuta som numerär?	46
	5.4 En omtolkning av turbulensen i ERM under 1992-93	47
	5.5 Konjunktursvängningar med ett växelkursankare: valutaregleringarnas roll i de perifera länderna	48
	5.6 Problemet med ansvarsutkrävande	54
6	Avslutande kommentar	59
	Referenser	61



1 Inledning

En politisk nyckelfråga som Sverige står inför är om landet ska ansluta sig till den europeiska monetära unionen. Utan att veta om EMU kommer till stånd som planerat 1999 måste den svenska riksdagen hösten 1997 ta ställning till en anslutning till EMU. Även om Sverige beslutar att inte gå med i EMU från början är regeringen ändå förpliktad att uppfylla Maastrichtfördragets finanspolitiska och penningpolitiska mål så att landet konvergerar mot sina europeiska handelspartners mål.

Anta först att EMU verkligen kommer till stånd. Frankrike, Tyskland, Beneluxländerna och kanske andra europeiska länder inför en gemensam valuta sinsemellan. Euron blir deras enda valuta. För att korrekt kunna bedöma fördelar och nackdelar med en svensk anslutning till EMU redovisas i denna rapport ett antal alternativ när det gäller penning- och valutapolitiken samt de därmed förknippade restriktionerna på finanspolitiken. Vilka skulle intäkterna och kostnaderna bli om Sverige beslutade att gå med, och vilka finanspolitiska och andra åtgärder skulle behöva vidtas för att säkerställa att intäkterna överstiger kostnaderna? Hur stora svängningar mellan kronan och euron bör tillåtas om Sverige stannar utanför? Detta bör värderas både ur svenskt perspektiv och med tanke på behovet att ta hänsyn till den europeiska oron för möjliga konkurrensdevalveringar av kronan.

Sammanfattningsvis kommer det, så länge som nationella valutor fortsätter att existera, att finnas ett behov av någon form av växelkursarbete för att bestämma hur stora växelkursrörelser som ska tillåtas. Detta ERM 2-system skulle tillämpas för de EU-länder som senarelägger sin anslutning till EMU.

"Den nya växelkursmekanismen skulle kunna baseras på centalkurser med fluktuationsband omkring. Euron skulle bli ankaret i vad som i praktiken blir ett asymmetriskt system. Det skulle sålunda inte finnas någon korgenhet och ingen divergensindikator. Interventioner skulle vara obliga-

toriska för båda parter när bandgränsen nås och de skulle backas upp av motsvarande kreditfaciliteter. Emellertid skulle vare sig Europeiska centralbanken (ECB) eller de centralbanker som ansvarar för de övriga valutorna i den nya mekanismen vara skyldiga att stödköpa valutor om detta skulle strida mot deras primära mål att upprätthålla prisstabilitet". (Europeiska rådet, Bryssel, den 4 juni 1996.)

Vilka nya multilaterala växelkursarrangemang skulle vara önskvärda mellan EU-länderna om EMU misslyckas? Om den europeiska gemensamma marknaden ska kunna bevaras måste de länder som står utanför varje överenskommelse om växelkursrelationerna åläggas begränsningar i rätten att devalvera reallt gentemot en mer stabil inre kärna. Den stabila inre kärnan måste, å sin sida, samordna penningpolitiken för att lägga fast en (nästan) gemensam prisnivå. En hög instabilitet i växelkurserna skulle t o m i sig – utan att nödvändigtvis behöva åtföljas av ihållande undervärdering – inverka negativt på den ekonomiska integrationen. Sedan 1991 har växelkursinstabilitet redan stört handeln med europeiska jordbruksprodukter.

Denna rapport redovisar och diskuterar följande aspekter. För det första redovisar den synen inom den akademiska världen – eller rättare sagt, den akademiska pessimismen efter växelkursrubbulensen 1992-93 – när det gäller frågan om det över huvud taget går att ha fasta växelkurser inom smala band när nationella valutor fortsätter att existera sida vid sida. Även om ett lands långsiktiga inflationstakt inte avviker väsentligt från dess handelspartners tyder en insiktsfull ny tankegång, som närmare redovisas nedan, på att valutakriser kan bli självuppfyllande också över en konjunkturcykel med *normala* svängningar. Om landet inte går hela vägen till en fullskalig monetär union eller återinför restriktioner på kapitalrörelserna, drabbas det enligt den nya uppfattningen av spekulativa attacker mot växelkursen som många gånger kan vara framgångsrika.

För det andra ges en översikt över de finanspolitiska restriktionerna i ett enskilt land som inträder i EMU. Blir dessa finanspolitiska restriktioner mer bindande i en fullskalig monetär union än i ett svagare men ändå seriöst system med fasta växelkurser? Om det är bra för Sverige och andra länder att ansluta sig till EMU, beror på om de nödvändiga finanspolitiska anpassningarna kan göras. Om de görs, kommer då intäkterna från att träda in i EMU att överstiga kostnaderna? De erfarenheter som delstatsregeringarna gjort inom den amerikanska monetära unionen visar sig vara mycket lärorika.

För det tredje skulle fortfarande en version av ERM 2 kunna tillämpas för att säkra *reell* växelkursstabilitet om EMU lyckas men några få enskilda EU-länder (åtminstone till en början) ställer sig utanför. Denna innebär att eventuella avsteg från traditionella euro-pariteter endast får vara tillfälliga.

Till sist föreslår jag en ny och förbättrad version av den gamla europeiska växelkursmekanismen – ERM 3 – för det fall EMU misslyckas. Genom att ta fasta på Tysklands särskilda ställning som det monetära ankaret, och genom att ge de andra medlemsländerna större flexibilitet i monetära frågor, skulle ERM 3 – till skillnad från sin olyckliga föregångare – kunna upprätthålla reell växelkursstabilitet för obegränsad tid.

2 Fasta växelkursers hållbarhet

2.1 Är fasta växelkurser oförenliga med fria kapitalrörelser?

Låt oss helt kort gå igenom ursprunget till valutaturbulensen på 1990-talet i det gamla ERM-systemet. Som en följd av Enhetsakten från 1986 tog de dåvarande medlemmarna i EU bort återstående restriktioner på kapitalrörelserna 1987, samtidigt som de åtog sig att hålla växelkurserna fasta framöver. Detta visade sig vara en bro utan bortre fäste. Spekulative attacker mot valutapariteterna 1992 och 1993 tvingade några medlemmar ut ur ERM medan andra tvingades godta att växelkursbanden vidgades dramatiskt – från $\pm 2,25$ procent till ett praktiskt taget meningslöst band på ± 15 procent. De brittiska, italienska, spanska och svenska valutorna deprecierade reellt med ca 20 procent eller mer mot D-marken och den franska francen kom under stark press, även om den faktiska devalveringen blev försumbar.

Man kan lätt dra för snabba slutsatser från dessa olyckliga episoder. Flera skribenter, särskilt Barry Eichengreen (1993), hävdar att fasta växelkurser bara kan säkerställas genom fullständigt monetärt enande med en gemensam valuta. Richard Portes (1993) uttrycker denna nu förhärskande uppfattning mycket kraftfullt: "Permanent fasta växelkurser är en oxymoron". Utan restriktioner för kapitalrörelser lockar växelkursbindningar mellan nationella valutor till spekulative attacker, vilka till sist underminerar pariteterna själva.

I sin rapport med den provocativa titeln "De fasta växelkursernas hägring" (1995) ger Maurice Obstfeld och Kenneth Rogoff en översikt över världens växelkurssystem och finner att bara fem "viktigare" länder lyckats upprätthålla en fast växelkurs – definierad som inom ett band på ± 2 procent – under så lång tid som fem år fram till den 1 juni 1995. Länderna är Hong Kong, Saudiarabien och Thailand (gentemot dollarn) samt Nederländerna och Österrike

(gentemot D-marken). Ett exempel på ett mindre land är Luxemburg (gentemot den belgiska francen).

"Den slående slutsatsen är att det, bortsett från små turist-ekonomier, oljeshejkdömen och starkt beroende storthertigdömen, i dag bokstavligen bara finns en handfull ekonomier som kontinuerligt har upprätthållit riktigt fasta växelkurser *gentemot någon valuta* under fem år eller längre".¹

EU-ländernas misslyckande med att försvara sina växelkurser mot spekulativa attacker under 1990-talet tycks bekräfta denna nya syn. Eichengreen (1993) går ett steg längre när han hävdar att vinsterna med att ha en gemensam valuta i vilket fall som helst inte är så stora. Bland annat skulle de nationella regeringarna på sin "lägre" nivå bara ha begränsade möjligheter att vidta konjunkturpolitiska åtgärder mot regionspecifika nedgångar. Samtidigt kommer de skatter som EUs centralregering tar in liksom dess utgifter att förbli alltför små för att ge en automatisk regional stabilisering.² I motsats härtill dämpas nedgångar i amerikanska regionala inkomster av den federala regeringens mycket större flöden av inkomster och utgifter.³ Eichengreen (sid 1353) drar slutsatsen:

"Det finns inget tekniskt skäl som säger att det krävs en gemensam valuta för att njuta frukterna av en inre marknad. I princip kan en integration av faktor- och varumarknaderna fullföljas under flytande växelkurser lika väl som under en gemensam valuta"...⁴

I själva verket innebär denna nya syn att myndigheterna har att välja mellan något av följande alternativ: att oåterkalleligen övergå

¹ Obstfeld & Rogoff (1995, sid 87).

² Eichengreen kritiserade också Maastrichtfördraget för att det inte specificerade hur den europeiska centralbankens öppna marknads- och diskonteringsoperationer ska gå till, dvs vilka finansiella instrument som ska användas för att inte diskriminera något land. Ansvaret för banktillsyn på EU-nivå lämnades öppet.

³ Sala-i-Martin & Sachs (1992).

⁴ Eichengreens ställningstagande om huruvida flytande växelkurser är förenliga med ekonomisk integration kan ifrågasättas. Efter 1993 gjorde den franska regeringen en framställning till EG-domstolen om gottgörelse till de franska exportörerna för förluster på grund av grannländernas – låt vara påtvingade – devalveringar. Även om domstolens utslag 1996 gick emot Frankrike var den stigande arbetslösheten i landet ett tydligt tecken på att dessa devalveringar hade utsatt själva den gemensamma marknaden för allvarliga påfrestningar.

till en gemensam valuta, att upprätthålla "kvasi-fasta" växelkurser genom att återinföra restriktioner för kapitalrörelser eller att leva med flytande kurser utan verkliga riktvärden – kanske inom mycket vida "mjuka" band. Den nya synen antyder att idealet med en gemensam valuta inte är speciellt åtråvärt. "Det enda alternativ som inte kan fungera är fasta växelkurser mellan nationella valutor..."⁵

Vilken är den teoretiska grunden för detta nya omöjlighets-teorem?

2.2 Självuppfyllande valutakriser

Den "gamla" litteraturen om spekulativa attacker antog att penningpolitiska fundamenta inte medgav att en fast växelkurs bibehölls.⁶ Krugman (1979) utgick i sin analys från en ohållbar expansion av centralbankskrediter (statlig upplåning i centralbanken) i ett av länderna. Eftersom en spekulativ attack uppenbarligen skulle vara oundviklig om de penningpolitiska förhållandena inte ändrades bestod det teoretiska problemet i de "gamla" valutakrismodellerna helt enkelt i att fastställa *när* den skulle inträffa.

Men den teoretiska grunden för de "nya" valutakrismodellerna – och motsvarande djupa pessimism om fasta växelkursers överlevnadsförmåga – är helt annorlunda. Skribenter i denna nya tradition utgår från antagandet att fundamenta i fråga om monetära förhållanden och bytesbalans kan vara mer eller mindre riktiga med god tillgång på valutareserver och lånemöjligheter för att försvara den fasta växelkursen. Enligt den nya synen är ändå varje land med egen valuta fortfarande sårbart för en *självuppfyllande* attack mot sin växelkurs.⁷

Krugman (1996) ger en koncis sammanfattning av de väsentliga beståndsdelarna i denna ansats. Trots att regeringen normalt skulle föredra att uppfylla sitt åtagande att hålla växelkursen fast behöver politikerna i verkligheten minimera en mer komplicerad social förlustfunktion om de ska behålla makten. En oväntad konjunkturlnedgång kan t ex både leda till en stark uppgång i arbetslösheten på

⁵ Eichengreen (1993), sid 1354.

⁶ Salant & Henderson (1978) och Krugman (1979).

⁷ Denna nya uppfattning verkar ha utvecklats under lång tid. Men påståenden om självuppfyllande valutakriser – vilka inbegriper långa citat av andra författare – har nyligen gjorts av Obstfeld (1994), Eichengreen, Rose & Wyplosz (1995) samt Ozkan & Sutherland (1995).

grund av trögrörliga löner och till en försämring av den offentliga sektorns skuld- och underskottssituation, som i Sverige 1990-92. En devalvering kopplad till monetär expansion kan ses – och sågs verkligen i Sveriges fall – som ett sätt att stimulera ekonomin i syfte att samtidigt motverka arbetslösheten och budgetunderskottet.

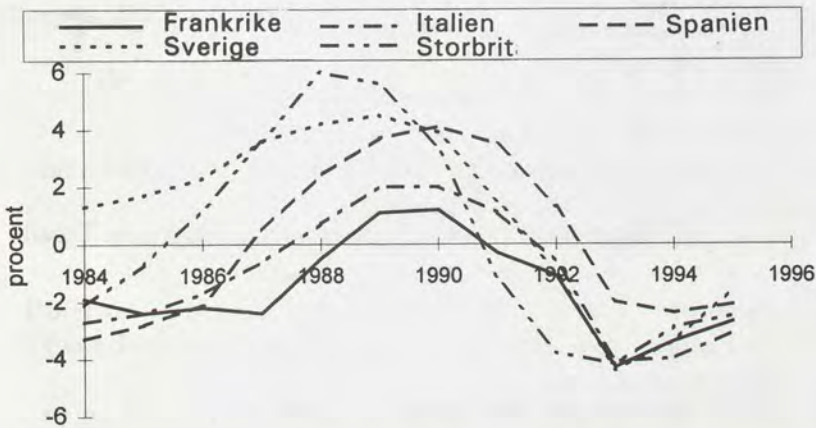
Ju större kostnaden är för att behålla en fast växelkurs (ju brantare konjunktturnedgången är), desto större depreciering kommer marknaderna att vänta. Försvaret av växelkursen fordrar då en ännu större höjning av de nominella räntorna. Men med trögrörliga inhemska priser och löner leder den åtföljande uppgången i realräntorna till att återhämtningen i den privata sektorn hindras. Den offentliga skulden kan då successivt växa på grund av: (1) att det primära underskottet i den offentliga sektorn stiger på grund av nettobortfall av skatteintäkter och (2) att skuldräntorna stiger till följd av att den offentliga skulden omsätts till de högre räntorna. Den senare effekten kan bli särskilt akut om löptidsstrukturen på skulden är mycket kort. Som Krugman (1996) och de andra påpekar blir det alltmer dyrbart att *inte* låta valutan depreciera när alla väntar sig en depreciering förr eller senare. Även om "sonderande" attacker mot valutan för att testa regeringens beslutsamhet inte behöver bli framgångsrika till att börja med så adderas de ekonomiska kostnaderna till varandra och blir till sist övermäktiga.

Även här illustrerar de svenska erfarenheterna tydligt den mer allmänna teorin bakom den nya synen. Efter ett uppsving som lett till överhettning av ekonomin i slutet av 1980-talet kom en fastighetskollaps och härmed förknippade bankkriser 1990-91. Dessa ledde till en nedgång i den svenska ekonomin och avslöjade större offentliga underskott än väntat. Kronan utsattes för upprepade spekulativa attacker under 1990-92. Den 16 september 1992 kunde Riksbanken endast genom att höja dagslåneräntan till extraordinära 500 procent – numera en välkänd händelse inom litteraturen om internationell finansiell ekonomi – slå tillbaka en kraftig spekulativ attack. Men genom att denna högräntestrategi hindrade Sveriges återhämtning och ökade statsskuldräntorna visade den sig bli för kostsam. När en ny attack kom två månader senare, den 19 november, gav Riksbanken upp och lät valutan flyta. Vid årets slut hade kronan deprecierat med 15 procent gentemot eucn och vid slutet av 1993 hade den deprecierat ytterligare 9 procent.

Sverige är inte det enda exemplet på erfarenheter av detta slag som skilda författare hänvisar till. Från slutet av 1980-talet till början på 1990-talet gick Storbritannien, Italien, Spanien och i mindre utsträckning Frankrike igenom liknade cykler med toppar och branta

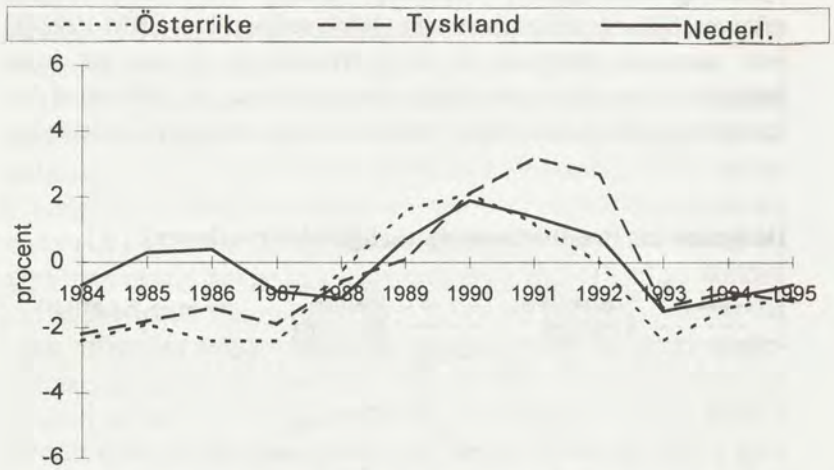
fall (diagram 1a och 2a) som följdes av frenetiska försök att försvara respektive växelkurs gentemot de europeiska kärnvalutorna. Detta visade sig kosta mycket i förlorad produktion och förlust av valuta-reserver. Självuppfyllande attacker ledde sedan till att ERM 1992-93 bröt samman (diagram 3). Den nya teorin hävdar att inget fastkursssystem kan upprätthållas utan problem i en värld med fria kapitalrörelser om inte den monetära integrationen gjorts fullständig.

Diagram 1a: Produktionsgap (årliga observationer)



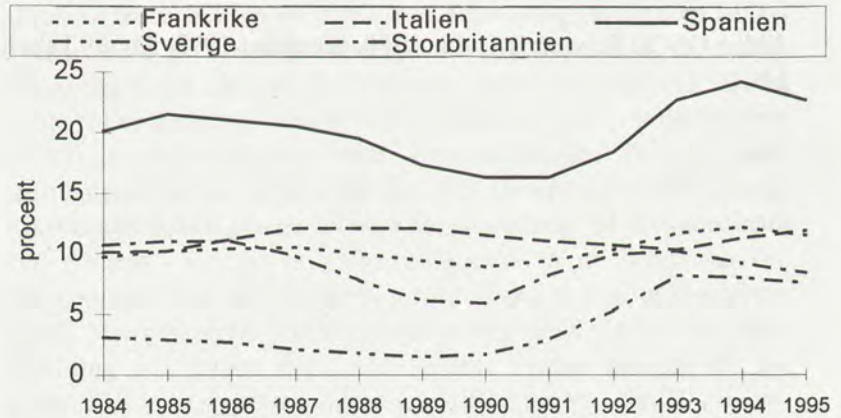
Källa: OECD Economic Outlook, 58, december 1995, Annex Tabell

Diagram 1b: Produktionsgap (årliga observationer)



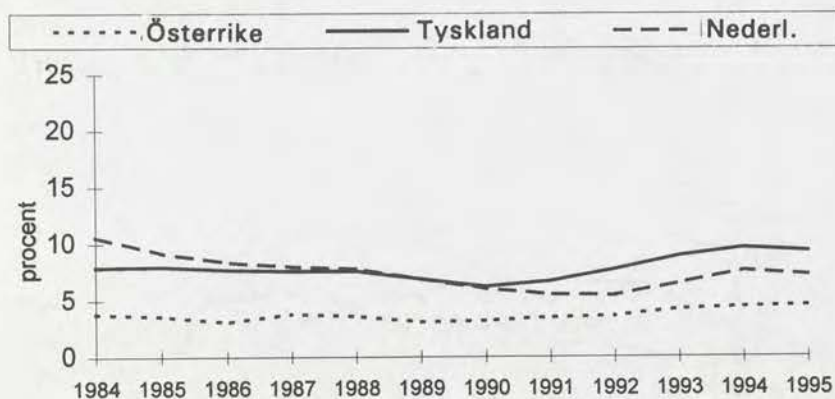
Källa: OECD Economic Outlook, 58, december 1995, Annex Tabell 11

Diagram 2a: Arbetslöshet (årliga observationer)



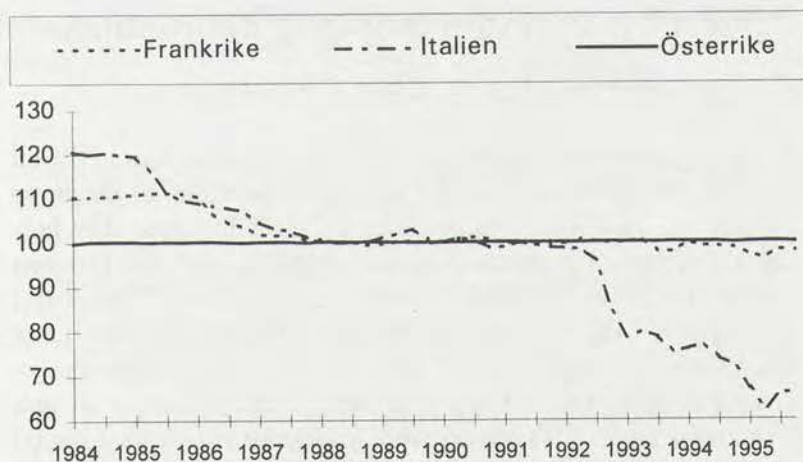
Källa: OECD Economic Outlook, 58, december 1995, Annex Tabell 21

Diagram 2b: Arbetslöshet (årliga observationer)

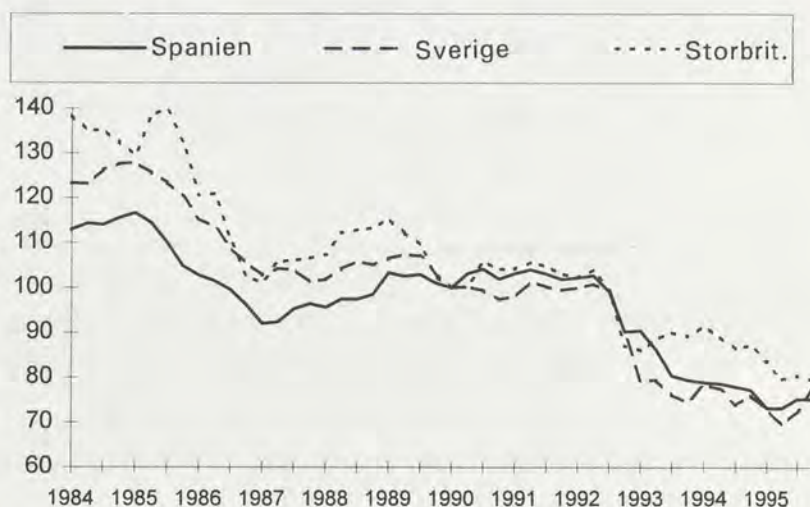


Källa: OECD Economic Outlook, 58, december 1995, Annex Tabell 21

Diagram 3a: Nominella växelkurser mot D-marken (kvartal 1, 1990 = 100)



Källa: IMF International Financial Statistics CD ROM, mars 1996, rad rf

Diagram 3b: Nominella växelkurser mot D-märken (kvartal 1, 1990 = 100)

Källa: IMF International Financial Statistics CD ROM, mars 1996, rad rf

2.3 En ny teori om långvarig ekonomisk stagnation?

Denna nya teori om självuppfyllande valutakriser bidrar till att förklara den pågående stagnationen i Europa. Anta att en grupp länder som varken har restriktioner för kapitalrörelser eller fullständig monetär integration försöker att ömsesidigt låsa fast sina växelkurser genom att välja en valuta som ankare och räkneenhet. I den enklaste varianten kan de alla fastställa en centralkurs direkt mot den valuta som utgör ankaret. Denna asymmetri i valutaarrangemanget innebär att alla valutor utom den i centrum kommer att vara sårbara för spekulativa attacker mot respektive växelkurs. Från tid till annan måste alla länder utom centrallandet höja sina räntor kraftigt, devalvera eller välja en kombination av dessa båda åtgärder.

Eftersom internationella kapitalförvaltare förstår denna sårbarhet begär de en permanent högre ränta för att hålla värdepapper som inte är denominerade i ankarlandets valuta. En del av denna räntedifferens gentemot ankarlandet, låt oss säga Tyskland, är kompensation för den förväntade devalveringen gentemot D-märken. Men en

annan påtaglig del är riskpremien. Det är ovisst när en devalvering inträffar och hela räntestrukturen för olika löptider är mer volatil i de perifera länderna. Även om de spekulativa attackerna inte är framgångsrika, så kommer de att göra det perifera landets räntor instabila och därmed öka den risk som innehav av värdepapper i denna valuta bedöms medföra. Räntorna i dessa länder måste då höjas mer än som motsvaras av de förväntade devalveringarna.

Detta problem med riskpremier på de utanförstående ländernas räntor illustrerades klart av marknadens reaktioner på den svenske finansministern Erik Åsbrinks uttalande den 28 augusti 1996 – vilket stöddes av statsministern – om att EMU medför såväl nackdelar som fördelar och att Sverige skulle kunna skjuta upp ett beslut om medlemskap.

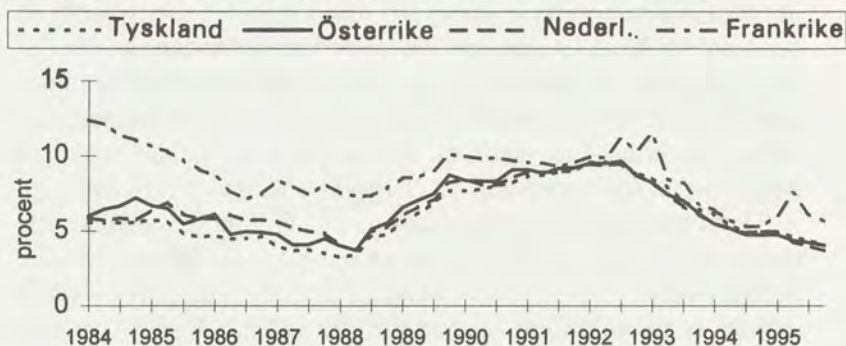
"De finansiella marknaderna reagerade genast eftersom de såg Åsbrinks kommentarer som en reträtt inför en stark opposition mot EMU bland ledande socialdemokrater och bland allmänheten. De långa obligationsräntorna steg 100 räntepunkter till 8,135 procent och kronan försvagades gentemot D-marken".⁸

Därför har Åsbrinks framgångsrika försök att reducera budgetunderskottet i Sverige (dvs att under alla förhållanden uppfylla Maastrichtkriterierna) lett till ett kraftigt fall av de svenska räntorna under slutet av 1996 och början av 1997.

Ankarlandet och de få länder som i praktiken har integrerat sin penningpolitik med dettas är förhållandevis immuna mot detta problem. Eftersom ankarlandet utformar sin penningpolitik självständigt, och till stor del bortser från spekulativt tryck som kommer från utländska valutamarknader, åtnjuter det i genomsnitt lägre räntor. Nederländerna och Österrike – två länder på Obstfeldts och Rogoffs korta lista över länder med framgångsrik fastkurspolitik – har lyckats integrera sin penningpolitik med Tysklands på ett trovärdigt vis och åtnjuter därför låga räntor. Diagram 4a och 5a visar hur de nederländska och österrikiska korta och långa räntorna skuggar de tyska räntorna anmärkningsvärt nära. Sedan 1989 har Frankrike lyckats nästan lika bra med att hålla francen nära D-marken (diagram 3) så att dess långa räntedifferens gentemot Tyskland varit under en procentenhet (diagram 5a).

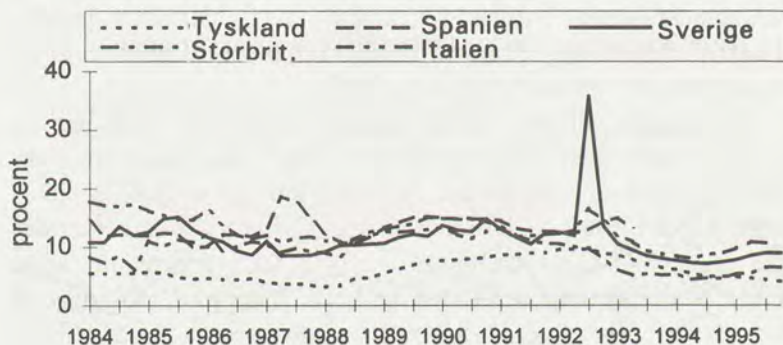
⁸ *Financial Times* den 29 augusti 1996.

Diagram 4a: Korta räntor (kvartalsvisa observationer)



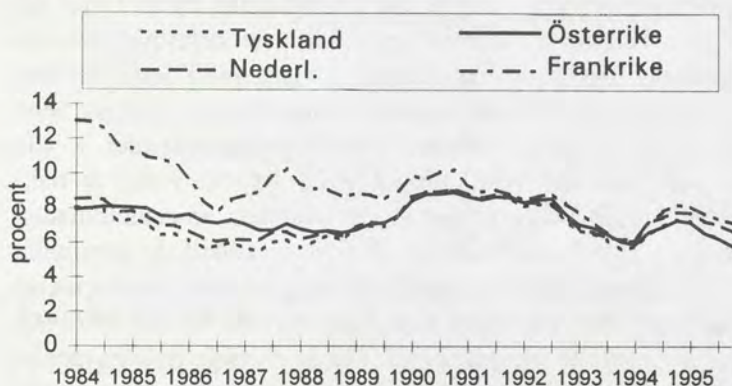
Källa: IMF International Financial Statistics CD ROM, mars 1996, rad 60b, penningmarknadsränta

Diagram 4b: Korta räntor (kvartalsvisa observationer)



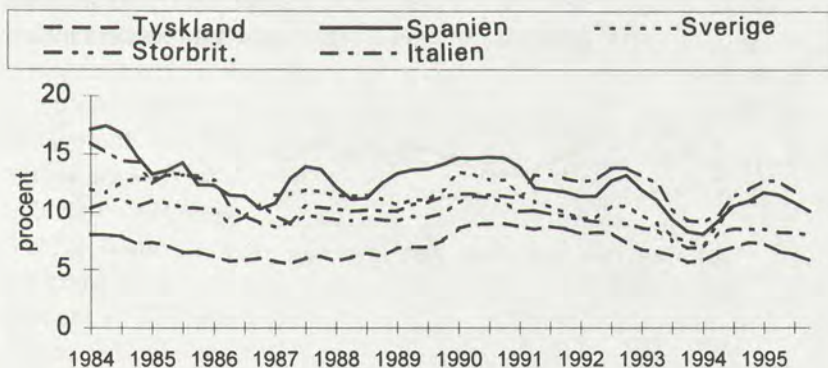
Källa: IMF International Financial Statistics CD ROM, mars 1996, rad 60b, penningmarknadsränta

Diagram 5a: Långa räntor (kvartalsvisa observationer)



Källa: IMF International Financial Statistics CD ROM, mars 1996, rad 61, obligationsränta

Diagram 5b: Långa räntor (kvartalsvisa observationer)



Källa: IMF International Financial Statistics CD ROM, mars 1996, rad 61, obligationsränta

Andra EU-länder hade dock före 1996 långa räntor som var 1-4 procentenheter högre än i Tyskland. Detta visas i diagram 5b för Sverige, Spanien, Storbritannien och Italien. (Under senare tid har de

ihållande ansträngningarna att uppfylla de finanspolitiska kriterierna i Maastrichtfördraget och den ökade sannolikheten för att EMU ska lyckas lett till att dessa riskpremier sjunkit). Den belastning som de höga räntorna innebar för de offentliga finanserna i dessa perifera länder var en orsak till den ekonomiska stagnationen i Europa. Men det fanns också andra orsaker. Stela arbetsmarknader i alla europeiska länder kan vara ännu viktigare. I själva verket är riskpremiargumentet och argumentet om den stela arbetsmarknaden relaterade. Länder som Sverige, vilka tidvis tillät de nominella arbetskraftskostnaderna att stiga alltför högt, undgick under viss tid stagnation genom att devalvera, som 1977, 1981-82 och 1992-93. Genom att ansluta sig till EMU skulle Sverige stänga denna säkerhetsventil. Detta skulle kunna bli dyrbart när det gäller sysselsättningsgraden, även om riskpremien på den svenska räntan skulle reduceras.

Sammanfattningsvis ger litteraturen om självuppfyllande valutakriser ett viktigt nytt makroekonomiskt argument till stöd för att ett litet land som Sverige bör ansluta sig till EMU - att minska riskpremien i sina räntor. Det traditionella makroekonomiska argumentet för att inträda i EMU är att förankra den inhemska prisnivån på ett säkrare sätt så att inflationsförväntningar och nominella räntor kan reduceras.⁹ I början av 1996 var emellertid flertalet europeiska länders inflationstakt - däribland Sveriges - nära den tyska. Att plädera för EMU i syfte att nedbringa ränteriskpremien tycks sålunda nu vara viktigare än det traditionella argumentet att reducera inflationshotet.

⁹ Naturligtvis kvarstår betydelsen av de konventionella mikroekonomiska argumenten för EMU, dvs att effektiviteten i handeln och investeringarna ökar när växelkursrisken elimineras.

3 Finanspolitiska restriktioner i EMU

3.1 Skulder och underskott i en monetär union: finanspolitiska lärdomar från USA

För att en monetär union i Europa ska lyckas måste de finanspolitiska förhållandena vara de rätta. Annars skulle självuppfyllande valutakriser kunna öka riskpremierna på de obligationsräntor som emitterats av högt skuldsatta europeiska länder som valt att ansluta sig till EMU. Låt oss jämföra de europeiska nationalstaternas skulder med skulderna i delstaterna inom den amerikanska monetära unionen för att belysa denna viktiga punkt.

Den offentliga sektorns skuld i de europeiska ekonomierna ligger nu på över 70 procent av BNP i genomsnitt (tabell 1). För att medlemsländerna ska få träda in i det tilltänkta gemensamma valutaarrangemanget får skulden inte överstiga taket på 60 procent av BNP, i enlighet med den överkommelse som förhandlades fram i Maastricht. De finanspolitiska förhållandena i medlemsländerna skiljer sig som tabell 1 också visar mycket åt. Kvoten mellan skuld och BNP överstiger 100 procent för Belgien, Grekland och Italien. Varför skulle t o m Maastrichtfördragets regler – att hålla skuldkvoterna under 60 procent, de offentliga underskotten under 3 procent av BNP och inflationen låg – kunna vara otillräckliga för att hindra valutakriser efter det att EMU inletts?

Tabell 1: Den konsoliderade offentliga sektorns bruttoskuld enligt Maastrichtdefinitionen (procent av BNP)

	1978 ^a	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Belgien	70,4	130,9	130,3	131,5	137,9	136,0	133,5
Danmark	21,9	59,6	64,6	68,7	80,1	76,0	72,0
Finland	13,5	14,5	23,0	41,5	57,3	59,5	59,5
Frankrike	31,0	35,4	35,8	39,8	45,4	48,3	52,4
Grekland	29,4	81,6	83,1	99,1	111,7	110,4	111,5
Irland	65,7	96,5	96,7	94,4	97,5	91,5	86,3
Italien	62,4	97,9	101,3	108,4	119,4	125,4	124,7
Luxemburg	..	5,5	4,9	6,1	7,6	7,37	7,4
Nederländerna	40,2	78,8	78,8	79,4	81,1	77,6	79,1
Portugal	37,6	68,6	70,2	62,4	67,2	69,5	70,7
Spanien	45,1	45,1	45,8	48,4	60,5	63,1	65,7
Storbritannien	33,5	41,8	48,3	50,2	54,0
Sverige	43,5	43,5	53,0	67,1	76,0	79,3	79,9
Tyskland	30,1	43,8	41,5	44,1	48,2	50,4	58,1
Österrike	33,9	58,3	58,7	58,3	62,8	65,0	69,4

Kommentar: Uppskattningarna av den offentliga sektorns bruttoskuld grundar sig på uppskattningar i nationell valuta av EU-kommissionen för 1990 och har sedan räknats framåt med hjälp av OECDs beräkningar av den offentliga sektorns finansiella sparande och BNP. Dessa data kan skilja sig från de siffror på finansiella bruttoskulder som redovisas i *OECD Economic Outlook*.

^a Pre-Maastrichtdefinitionen av offentlig bruttoskuld i *OECD Economic Outlook*.

Källa: OECD Economic Outlook, juni 1996

När den offentliga skulden växt till en hög nivå utan utsikter för någon systematisk nedamortering, kan den förvaltas säkert endast om landets regering behåller kontrollen över centralbanken. För en högt skuldsatt regering ger kontrollen över den egna centralbanken två viktiga fördelar när det gäller skuldhanteringen. (1) På kort sikt är omsättning av den befintliga skulden mindre riskabel om centralbanken agerar som regeringens bank, dvs om den tillför likviditet till marknaden om något skulle gå snett. (2) På lång sikt blir den risk som bedöms föreligga för att betalningarna ska ställas in försumbar eftersom regeringen förfogar över medel att återbetala sin egen skuld. Således reduceras den reala räntekostnaden för finansieringen av den offentliga skulden. Tillsammans tjänar (1) och (2) syftet att minska risken för en statsfinansiell kris för en högt skuldsatt regering.

Risken för framtida inflation och devalvering av växelkursen måste betraktas separat från risken för betalningsinställelse och vägran att honorera skulden. Att ansluta sig till en gemensam valuta skulle kunna minska inflationsrisken och undanröja rädslan för en framtida devalvering. Men det skulle kunna öka risken för betalningsinställelse på nationell nivå. Varför?

När den nationella regeringen äger sin centralbank vet alla att den i en kris kan "använda sedelpressarna", dvs inflationsskatten, för att betala räntor och amorteringar och på så sätt betala sina förpliktelses nominella värde. Eftersom (potentiell) tillgång till sedelutgivningsrätten starkt reducerar risken för ren betalningsinställelse får den regering som äger sin centralbank ett företräde på den nationella kapitalmarknaden. Företrädet består i att en sådan regering kan emittera statspapper till lägre ränta än som är möjligt för högkvalitativa privata låntagare, vilkas skulder också är uttryckta i den nationella valutan. Till skillnad från staten omfattas privata företag också av kommersiell risk, dvs hotet om konkurs. Dessutom löper innehavare av privata värdepapper (eller sådana som emitterats av kommuner) samma inflationsrisk som innehavare av fordringar på staten.

I varje land som har ett oberoende system baserat på pappersvaluta anses därför statsobligationer vara det säkraste finansiella instrumentet som är denominerat i den nationella valutan.¹⁰ I USA ger bolagsobligationerna med högst "rating" (AAA) vanligtvis ca en procentenhet högre ränta än amerikanska statsobligationer med lång löptid. B-klassificerade bolagsobligationer ger ca 2 procentenheter mer, medan "junk bonds" utan "rating" kan ge 3 eller 4 procentenheter mer. Om hänsyn tas till skatteskillnaderna är också räntan på de amerikanska delstaternas och kommunernas skulder väsentligt högre än räntan på den federala skulden. Eftersom den amerikanska federala regeringen har en "mjuk" budgetrestriktion när det gäller emissioner *ex ante* har den också en mycket hög utelöpande skuld *ex post* (tabell 2) på samma sätt som europeiska stater (tabell 1).

¹⁰ Vid sidan om inflationsskatten kan det finnas ett kvarvarande incitament att överraskande ställa in betalningarna – eller att göra en extra uttaxering på "kapital" – om regeringen uppfattar att de traditionella metoderna för skattefinansiering blivit för kostsamma och för snedvridande (Alesina, de Broeck, Prati & Tabellini, 1992). Även om detta förvisso är sant i princip gäller att en sådan betalningsinställelse – såvitt jag vet – nästan aldrig gjorts av någon regering som haft tillgång till sedelpressarna. Jag betraktar risken för denna form av betalningsinställelse som försumbar, eftersom regeringarna kommer att skapa inflation innan de direkt vägrar att honorera sin skuld.

Tabell 2: Federal, delstatlig och kommunal bruttoskuld i USA (procent av BNP)

År	Total	Federal	Delstatlig & kommunal	Delstatlig	Kommunal
1929	32,1	16,3	15,9	2,2	13,7
1939	66,3	44,2	2,2	3,8	18,2
1949	105,1	97,7	8,0	1,5	6,5
1954	83,1	72,7	10,5	2,6	7,9
1959	70,4	57,4	12,9	3,4	9,5
1964	62,9	48,8	14,1	3,8	10,3
1965	59,3	45,2	14,1	3,8	10,3
1970	50,9	36,7	14,3	4,2	10,1
1975	48,3	34,3	13,9	4,5	9,4
1980	46,2	33,8	12,4	4,5	7,9
1985	59,4	45,2	14,1	5,2	8,9
1986	65,3	49,9	15,4	5,8	9,6
1987	67,7	51,9	15,9	5,9	10,0
1988	68,8	53,4	15,4	5,6	9,8
1989	70,1	54,9	15,2	5,6	9,6
1990	74,7	59,1	15,6	5,8	9,8
1991	81,1	65,0	16,2	6,1	10,1
1992	83,7	67,6	16,1	6,2	9,9

Kommentar: Definitionen av bruttoskuld ovan skiljer sig något från OECD- och Maastrichtdefinitionerna.

Källa: Advisory Commission on Inter-Governmental Relations (ACIR), "Significant Features of Fiscal Federalism", Washington D.C., 1994

Mer anmärkningsvärt med tabell 2 är den mycket låga skuldnivå (som andel av BNP) som de amerikanska delstaterna och kommunerna har. Tillsammans (eftersom kommunerna ägs av delstaterna kan deras skulder läggas ihop) uppgår dessa skulder till ca 16 procent av BNP, och denna kvot har varit stabil sedan 1920-talet.

Amerikanska delstater, av vilka flera är större än europeiska länder, är självständiga enheter som är anmärkningsvärt oberoende i finansiellt hänseende. Konstitutionen hindrar dem från att beskatta (eller ingripa i) handeln över delstatsgränserna och utrikeshandeln. I övrigt väljer delstaterna själva beskattningssätt. De kan låna fritt på kapitalmarknaderna och de får inte obegränsade bidrag från centralregeringen eller delar av dennas intäkter.¹¹ Till skillnad från tyska och kanadensiska delstater gör de rikare amerikanska delstaterna *inte* några utjämningsbetalningar till de fattigare. Tvärtom förekommer det en intensiv skattekonkurrens dem emellan.

¹¹ Detta gäller med undantag för några specifika utgiftsprogram, som att ge sjukvård till inkomstsvaga personer. Dessa program handhas av varje delstatsregering varvid kostnaderna delas mellan denna och den federala regeringen.

Amerikanska delstatsregeringar varken äger eller påverkar Federal Reserve Bank och de förlorade för länge sedan rätten att ge auktorisation till sedelutgivande affärsbanker eller att tvinga dessa att ge dem lån.¹² Följaktligen medför innehav av delstats- och kommunobligationer en betydande risk för betalningsinställelse avseende räntor och amorteringar. När dessa papper emitteras på de inhemska amerikanska kapitalmarknaderna (av skatteskal säljs de inte till utlänningar) är de föremål för samma strikta "rating" som privata emissioner av obligationer.

När Kalifornien t ex började visa löpande underskott 1991-93 nedgraderades dess obligationer snabbt från AAA till A. Trots att staten hamnat i en lågkonjunktur samlades delstatsparlamentet till ett krismöte för att rösta igenom skattehöjningar och nedskärningar i löpande utgifter. På grund av skattekonkurrensen med övriga delstater måste emellertid en stor del av anpassningen falla på nedskärningar i utgifterna. Om delstatsparlamentet inte hade agerat snabbt för att stoppa det budgetmässiga blodflödet skulle det inte bara ha medfört att Kaliforniens obligationer nedgraderats ytterligare (med en väsentlig uppgång i räntekostnaderna som följd). Delstaten kunde också ha stått inför en kreditransonering – det skulle i så fall inte ha funnits någon trovärdig räntenivå till vilken den kunde sälja fler obligationer.

Det är visserligen sant att 49 av 50 delstater har något slags lagstiftad eller konstitutionell restriktion på möjligheten att ha löpande underskott. Vissa restriktioner är huvudsakligen kosmetiska, andra är ganska starka. Men de har inte pålagts av den federala regeringen eller av någon utomstående myndighet som t ex det nationella obligationsrådet i Australien. De infördes på 1840-talet sedan en serie betalningsinställelser hade underminerat flera delstaters kreditvärdighet och även äventyrat kreditvärdigheten för dem som inte misskött skuldtjänsten. Självpålagda rättsliga begränsningar av upplåningen blev nödvändiga för att återställa de "gamla" delstaternas kreditvärdighet och för att ge de nyanslutna ett anseende på kreditmarknaderna. Dessa rättsligt grundade restriktioner var, och förblir, en reaktion på strama kreditmarknadsvillkor.

Tabell 3 visar att variationerna (per capita) mellan staterna när det gäller den sammanlagda delstats- och kommunskulden inte är stora. Om man bortser från District of Columbia, som inte är en stat utan snarare en kommunal utvidgning av den federala regeringen och

¹² Detta står i motsats till de brasilianska delstatsregeringarna, vilka äger stora affärsbanker som har generösa lånemöjligheter i Brasiliens centralbank.

Alaska som har liten befolkning och har belånat sin framtida oljeproduktion ganska högt, ser vi att den sammanlagda delstatliga och kommunala skulden per capita låg i ett intervall på 6 427 dollar (New York) till ca 1 900 dollar (Mississippi och Idaho) år 1992. Den genomsnittliga skuldnivån var 3 847 dollar, dvs 16,1 procent av BNP per capita. Eftersom New York har en högre nominell per capita-inkomst än Mississippi eller Idaho är intervallet för den delstatliga/kommunala skulden som andel av den delstatliga bruttonationalprodukten t o m mindre än dessa dollartal antyder. Kapitalmarknaden för delstats- och kommunobligationer tycks ha varit anmärkningsvärt bra på att skapa disciplin och återhållsamhet över hela landet när det gäller att emittera skuldpaper. Och den största "problemstaten", New York, har gått igenom mediamässigt mycket uppmärksammade svårigheter att sälja sina obligationer, vilket framtvingat avsevärda delstatliga och kommunala nedskärningar.

Tabell 3: Delstatlig och kommunal skuld per capita, budgetåret 1992

Region och delstat	Total	1/7/92 Befolkning (tusental)	Region och delstat	Total	1/7/92 Befolkning (Tusental)
United States	\$3 847	255 075			
New England	5 000	13 195	Southeast	3 252	61 103
Connecticut	4 752	3 752	Alabama	2 719	4 138
Maine	3 295	1 236	Arkansas	2 117	2 394
Massachusetts	5 494	5 993	Florida	4 118	13 483
New Hampshire	4 864	1 115	Georgia	3 126	6 776
Rhode Island	5 908	1 001	Kentucky	4 233	3 754
Vermont	3 551	571	Louisiana	4 442	4 279
			Mississippi	1 943	2 614
			North Carolina	2 560	6 936
			South Carolina	3 198	3 603
			Tennessee	2 499	5 025
			Virginia	3 222	6 394
			West Virginia	3 500	1 809
Mideast	5 136	44 117	Southwest	3 773	26 302
Delaware	6 701	691	Arizona	5 049	3 832
District of Columbia ¹	8 136	585	New Mexico	2 945	1 582
Maryland	3 920	4 917	Oklahoma	2 806	3 205
New Jersey	4 451	7 820	Texas	3 853	17 688
New York	6 427	18 109			
Pennsylvania	3 964	11 995			
Great Lakes	2 755	42 719	Rocky Mountain	4 344	7 629
Illinois	3 515	11 613	Colorado	4 693	3 465
Indiana	2 226	5 658	Idaho	1 847	1 066
Michigan	2 552	9 434	Montana	3 636	822
Ohio	2 354	11 021	Utah	5 861	1 811
Wisconsin	3 022	4 993	Wyoming	4 478	465
Plains	3 947	17 920	Far West	4 137	42 090
Iowa	1 927	2 803	Alaska	15 763	588
Kansas	2 870	2 515	California	3 758	30 895
Minnesota	4 376	4 468	Hawaii	5 329	1 156
Missouri	2 292	5 191	Nevada	5 071	1 336
Nebraska	4 062	1 601	Oregon	3 545	2 972
North Dakota	3 076	634	Washington	5 589	5 143
South Dakota	3 420	798			

¹ The Bureau of the Census klassificerar District of Columbia som en kommun.

Källa: U.S. Department of Commerce, Bureau of the Census, *Government Finance: 1991-92* (preliminär rapport), tabell 25

Politikers benägenhet att skuldfinansiera löpande utgifter för att vinna nästa val är nästan densamma världen över.¹³ Låt oss kalla denna villighet att övervältra skulder på kommande generationer för "politisk kortsiktighet". Den stora skillnaden är att de amerikanska politikerna på delstatlig och kommunal nivå är mycket hårdare disciplinerade av kapitalmarknaderna när det gäller upplåning för att finansiera konsumtion än sina motsvarigheter i de europeiska nationalstaterna eller på den amerikanska federala nivån. De amerikanska delstatsregeringarnas vertikala separation från sedelpressarna och den horisontella skattekonkurrensen mellan dem leder till att den politiska kortsiktigheten motverkas.

Vad innebär de amerikanska erfarenheterna för europeiska länder som ansluter sig till EMU? Den sammanlagda delstatliga och kommunala skulden i USA ger en alltför grov bild av de skuldnivåer som de europeiska länderna utan större problem skulle kunna upprätthålla i ett långsiktigt jämviktsläge. Men det finns likheter. Liksom i den amerikanska monetära unionen är det ett mål för EMU att vertikalt separera nationalstaterna från kontroll av sedelpressarna. Vidare har konsolideringen av den europeiska inre marknaden – genom att ta bort alla restriktioner mot att företag, kapital och arbetskraft rör sig mellan medlemsländerna – potential att leda till skattekonkurrens mellan länderna i Europa liknande den mellan amerikanska delstater.¹⁴ Anta att EMU hade kunnat starta med föga eller ingen skuld på nationell nivå och med något utvidgade befogenheter för den centrala EU-regeringen enligt amerikanskt mönster. I ett långsiktigt konkurrenspräglad jämviktsläge skulle då de europeiska nationalstaternas skuldnivåer inte bli särskilt mycket högre än de som amerikanska delstatsregeringar har i dag.

När man gör denna heroiska (somliga skulle säga upprörande) jämförelse bör man nog anta att de europeiska nationalstaterna kommer att behålla högre självständighet vad gäller beslut om skatter och utgifter – också på lång sikt – än vad som gäller för amerikanska delstatsregeringar. De skuldnivåer i Europa som är förenliga med jämvikt skulle sålunda kunna bli högre än de 16 procent som vi nu noterar för de amerikanska staterna. Likväl är de europeiska ländernas nuvarande skuldnivåer – i genomsnitt 70 procent av BNP – så mycket högre än skuldnivåerna i de amerikanska delstaterna att de efter EMUs start skulle komma att skapa en betydande ojämvikt.

¹³ Buchanan (1987).

¹⁴ Om sådan konkurrens är mer välgörande än skadlig analyseras av McKinnon (1995).

Nationella regeringar skulle då få betala en betydande riskpremie på obligationer som emitteras i euro, jämfört med den som kommer att erläggas av den centrala EU-administrationen själv eller av förstklassiga privata bolag.

3.2 Självuppfyllande spekulativa attacker inom EMU

Existensen av dessa riskpremier efter valutaunionens start är det konkreta uttrycket för eventualiteten att en eller flera europeiska regeringar kan hamna i statsfinansiell kris som omöjliggör fortsatt upplåning. När en regering med höga skulder – t ex Sveriges – förlorar kontrollen över sin centralbank, dvs över sedelutgivningsrätten, blir en intern spekulativ attack mot dess kreditvärdighet möjlig. Ett deltagande i valutaunionen utesluter visserligen möjligheten till devalvering men ökar också risken för att ett lands regering ska tvingas till betalningsinställelse.

En sådan intern spekulativ attack skulle kunna vara "välförtjänt" enligt den "gamla krislitteraturens" sätt att se det, eller "självuppfyllande" enligt det nya synsättet. Den "gamla krislitteraturen" utgick från en ihållande inhemsk kreditexpansion som till sist skulle uttömma valutareserverna och utlösa en spekulativ attack mot växelkursen.¹⁵ Vad är den finanspolitiska motsvarigheten i fråga om betalningsinställelse för den interna skulden? Det enklaste fallet är om ett land har ett stabilt primärt budgetunderskott och dess realränta överstiger ekonomins tillväxttakt. Då kommer skulden i proportion till BNP att (potentiellt) stiga utan gräns. Eftersom landet i fråga inte äger sin egen centralbank kommer förr eller senare en spekulativ attack mot regeringen. Det är *bara* en fråga om tidpunkt.

Men det finns också andra möjligheter. Anta att ett land som inte ingår i en gemensam marknad och dessutom har en egen valuta startar med en betydande skuld och att realräntan på denna överstiger tillväxttakten i ekonomin. Om detta land är berett att åstadkomma ett primärt överskott som är tillräckligt stort kan skuldkvoten i princip stabiliseras på en uthållig nivå. Detta gäller även om skuldnivån och det primära överskottet blir höga i den nya jämvikten. I en gemensam marknad förekommer emellertid horisontell skattekonkurrens

¹⁵ Krugman (1979).

mellan regeringarna på nationell nivå. En regering med hög skuld kan därför mycket väl vara förhindrad att höja skatterna eller skära tillräckligt i offentliga tjänster därför att den riskerar att förlora resurser (sin skattebas) till närbelägna områden som lyder under andra lagar. Kapitalmarknaderna kommer att inse detta. När väl det aktuella landet förlorar sin centralbank och de med denna förenade metoderna att få tillgång till seignorage-inkomster kommer den offentliga skuldsituationen att betraktas som ohållbar. En misstro mot landet med kraftigt stigande upplåningskostnader skulle då kunna följa.

Vilken är, för länder i EMU, motsvarigheten på det finanspolitiska området till den "nya krislitteraturen" om självuppfyllande spekulativa attacker mot växelkursen? Anta att det föreligger en hög skuldkvot i ett jämviktsläge och ett motsvarande hållbart primärt budgetöverskott, *under förutsättning* att ekonomin fortsätter att växa i en takt som är förenlig med full sysselsättning. Plötsligt inträffar en kraftig regional konjunkturnedgång, såsom skedde i Sverige 1990-92. Det primära budgetöverskottet reduceras och budgetbalansen blir kanske negativ på grund av den naturliga cykliska nedgången i den offentliga sektorns nettoinkomster, samtidigt som regeringen kommer under politiskt tryck att slå in på en diskretionär keynesiansk konjunkturutmättningspolitik. Eftersom alternativet att devalvera kronan och att företa en monetär expansion har uteslutits, kan detta keynesianska tryck vara starkare i EMU. Allteftersom skulden växer börjar räntorna stiga och kostnaderna för dess refinansiering ökar. Såväl den större skuldstocken som den högre räntan ökar då - kanske dramatiskt - det primära överskott som behövs för att stabilisera kvoten mellan skulden och BNP. Eftersom regeringen är i hård skattekonkurrens med sina grannar inser marknaderna att den nödvändiga ökningen i det primära överskottet inte går att åstadkomma. Räntorna stiger då ytterligare när skulden omsätts och detta leder till en spekulativ attack på regeringen. Denna kan tvingas deklarerat ett moratorium på alla räntebetalningar om den inte ställer in betalningarna helt och hållet.

Den oro som man i många europeiska länder har för att förlora kontrollen över finanspolitiken i EMU är således välgrundad. Detsamma gäller de blygsamma ansträngningarna att klara de svaga Maastrichtgränserna för skulder och underskott. Att bara gå från ett "svagt" system med fasta växelkurspariteter till en fullödig monetär union reducerar inte nödvändigtvis riskpremierna i räntan på nationella statsobligationer. Den mycket låga jämviktsnivån på de

amerikanska delstaternas och kommunernas skulder tyder vidare på att själva skuldgränserna i Maastrichtfördraget satts för högt.

EMU kan emellertid ha fördelen att (jämfört med ett system med osäkra växelkurspariteter) tillåta *privata* bolag att låna upp utan att betala en hög riskpremie. I EMU, utan valutarisk per se, är risken för betalningsinställelse mer eller mindre helt knuten till den nationella regeringen. I ett osäkert fastkurssystem däremot skapar hotet om devalvering på grund av spekulativa attacker en valutarisk som ökar kostnaderna för såväl privat som offentlig upplåning.

3.3 Ett finanspolitiskt program för att upprätthålla EMU

Implicit i ovanstående analys ligger att större finanspolitiska anpassningar skulle behövas om Sverige väljer att delta i EMU. Från Mats Persson (1996) har diagram 6 hämtats som visar den svenska statskulden i det anmärkningsvärt långa historiska perspektivet från 1865 till 1995. Frånsett en topp i början av 1940-talet i samband med störningar under kriget höll den svenska statskulden sig i intervallet 10-20 procent av BNP fram till i början av 1970-talet – en hanterlig nivå utifrån de amerikanska delstatsregeringarnas perspektiv som beskrivits i tabell 2. Men i början av 1970-talet mjukades budgetrestriktionen upp på ett anmärkningsvärt sätt för den svenska regeringen, liksom i andra industriländer världen över.¹⁶ Skuldnivån nådde 40 procent 1980 och steg därpå snabbt under 1990-talet och närmade sig 90 procent. Denna övergång från låg till hög skuld är kvantitativt större och snabbare än i andra OECD-länder. Varken nivån på den svenska skulden eller förändringstakten är förenliga med ett svenskt inträde i EMU i den planerade första omgången 1999. Andra europeiska länder har också byggt upp skulder som likaledes är problematiskt höga (tabell 1).

¹⁶ På andra ställen hävdar jag (McKinnon, 1996a) att denna uppmjukning av budgetrestriktionerna i industriländerna berodde på dollarmyntfotens sammanbrott 1971.

Diagram 6: Svensk statsskuld 1865-1995 (procent av BNP)

Källa: Mats Persson, "Swedish Government Debts and Deficits 1970-1995", Swedish Economic Policy Review, vol 3, 1996

Så vilka finanspolitiska principer bör de europeiska länderna i allmänhet, och Sverige i synnerhet, följa när de förbereder sig för EMU?

För det första behövs en större budgetkonsolidering, med framväxt av primära budgetöverskott, för att bringa ned statskuldsnivåerna. Med de amerikanska delstaternas mått mätt torde inte ens den tillåtna Maastrichtnivån på skulden, 60 procent av BNP, vara hållbar i jämvikt. Ett tydligt program för att systematiskt bringa ner skulden skulle emellertid kunna få tillräckligt gynnsamma effekter för att förebygga en finansiell anstormning mot regeringen om andra villkor som diskuteras nedan är uppfyllda.

För det andra måste varje sådant program vidmakthållas också efter EMUs start. Detta väcker frågan om den tyske finansministern Theo Waigels förslag om en så kallad stabilitetspakt urholkades alltför mycket vid toppmötet i Dublin den 13 december 1996. Waigel hade tidigare föreslagit att automatiska böter skulle utgå för ett medlemsland vars budgetunderskott översteg Maastrichtgränsen på tre procent av BNP, om inte landet i fråga hade drabbats av ett BNP-fall på två procent eller mer under de föregående fyra kvartalen. I så fall skulle det kunna föra en keynesiansk konjunkturspolitik utan att drabbas av sanktioner även om budgetunderskotten skulle överstiga tre procent. Vid toppmötet i Dublin tvingades tyskarna acceptera en kompromiss där böterna inte längre är automatiska om BNP "bara" faller med mellan 0,75 och 2 procent. I detta fall ska ministerrådet genom majoritetsbeslut avgöra om landet i fråga bryter mot de finanspolitiska reglerna. Detta betyder att sanktionerna

ändrades från att vara regelstyrda och automatiska till att bli diskretionära och politiska. Icke desto mindre bör man utgå från att ett felande land "normalt" kommer att utsättas för sanktioner.

För det tredje bör den finanspolitiska åtstramningen – om den ska bli hållbar – göras genom utgiftsnedskärningar snarare än genom skattehöjningar, eftersom skattekonkurrensen inom EU kommer att öka ytterligare sedan EMU fullbordats. Eftersom enskilda länders offentliga investeringar i infrastruktur och utbildning utgör en betydande del av konkurrensen med andra europeiska länder, skulle merparten av nedskärningarna behöva göras i de sociala välfärdstgifterna, vilka uppgår till 60 – 70 procent av de svenska offentliga utgifterna.

För det fjärde bör löptidsstrukturen på den offentliga skulden förlängas för att minimera risken för självuppfyllande spekulativa attacker.

När det gäller den sistnämnda frågan tycks Sverige göra mycket bättre ifrån sig än ett antal andra högt skuldsatta europeiska länder, särskilt Italien. Trots den mycket omfattande ökningen av skulden på 1990-talet förlängdes den genomsnittliga återstående löptiden för obligationer denominerade i svenska kronor från 2,5 år 1992 till 3,5 år 1994.¹⁷ Den genomsnittliga löptiden för den tyska skulden är troligen mycket högre eftersom Bundesbank framgångsrikt motsätter sig *varje* emission av korta statspapper (med löptid under ett år).

Länder i periferin, som Sverige, med högre nominella räntor än Tyskland, har emellertid ett dilemma i fråga om löptidsstrukturen. Om de i framtiden, efter en framgångsrik budgetkonsolidering (som diskuterats ovan), avser att ansluta sig till EMU, kommer deras nominella räntor att sjunka när den, låt oss säga, svenska offentliga skulden omvandlas från kronor till euro. Men om den befintliga skulden är långfristig skulle statsfinanserna gynnas mindre av nedgången i räntorna efter EMU-anslutningen än om en kortfristig skuld successivt hade omsatts.

Den bästa lösningen för ett högränteland som Sverige, som kan bli utsatt för självuppfyllande attacker, är kanske att fortsätta med att förlänga löptidsstrukturen på den befintliga skulden i kronor men att göra detta genom att emittera uppsägningsbara obligationer. Om Sveriges inträde i EMU sedan genomförs framgångsrikt, kan obligationerna dras in och konverteras till euro om räntan på tillgångar som denomineras i euro är lägre. För att minimera tilläggskostnaden för

¹⁷ Persson (1996).

uppsägningrätten kunde obligationskontrakten begränsa konverteringen till enbart refinansiering i euro.

Sammanfattningsvis måste en mycket drastisk budgetkonsolidering genomföras av Sverige, och ett antal andra europeiska länder, innan de ansluter sig till EMU. Att upprätta ett nationellt finanspolitiskt råd, som skulle sätta bindande tak på löpande underskott och tidsgränser för nedbringandet av den befintliga skulden, skulle på det institutionella planet kunna förkroppsliga regeringens nya beslutsamhet att ändra gamla finanspolitiska mönster. En oberoende centralbank, som är institutionellt skyddad från det omedelbara politiska tryck som riktas mot dagens regering, är en parallell idé. Syftet är att penningpolitiken ska kunna föras med en hög grad av autonomi.

Att förbereda sig för EMU kan vara en nyttig katalysator för att förmå nationella regeringar att företa budgetreformer som är högst önskvärda under alla omständigheter, särskilt för att skydda framtida generationer. Även om det sällan framförs, kan detta reformmotiv i själva verket vara det starkaste ekonomiska argumentet för att gå vidare mot en fullskalig monetär union. Motargumentet är att EUs centrala förvaltning, nu den stolta ägaren av den nya centralbanken, på något sätt måste hindras från att missbruka sin nya position som prioriterad låntagare i euro på den europeiska kapitalmarknaden.¹⁸ Det vore tragiskt om kommissionens nyligen uppmjukade budgetrestriktion skulle leda till en skulduppbyggnad som liknar den amerikanska federala regeringens.

¹⁸ McKinnon (1995).

4 Växelkursarrangemang för "uteländer" - ERM 2

4.1 ERM 2: grunder

Anta att en inre grupp av europeiska länder lyckas bilda EMU. Euro med rimligt stabil köpkraft börjar komma i omlopp. För de länder som – kanske bara temporärt – står utanför den monetära unionen skulle det naturliga valutamässiga ankaret vara deras växelkurs gentemot euron i ett nytt ERM-system (ERM 2).

Denna tydlighet i fråga om syftet skulle göra ERM 2 mycket lättare att styra än det gamla ERM-systemet. I detta var euron en ganska svag och sällan använd monetär indikator. Vidare var det gamla bilaterala systemet av pariteter överdrivet tungrovt eftersom varje nationell centralbank var tvungen att upprätthålla alltför många bilaterala kursrelationer. Om en av det gamla ERM-systemets främsta uppgifter var att tillåta alla länder utom Tyskland att förtäckt knyta sina valutor till D-marken kunde faktiskt tillämpningen av systemet med bilaterala pariteter komma i konflikt med detta mål, vilket också inträffade.¹⁹

Om varje utanförstående land, dvs EU-land som inte ingår i EMU, i stället otvetydigt kopplade sin växelkurs till euron med en fluktationsmarginal på t ex ± 15 procent (som är bandbredden i det nuvarande ERM-systemet), skulle hela konstellationen av växelkurser mot de utanförstående länderna bestämmas av triangulärt arbitrage på de privata marknaderna. Bandbredden för fluktuationerna för varje par av valutor skulle vara dubbelt så stor, dvs ± 30 procent, vilket förefaller vara alltför mycket. I detta fall skulle konkurrensdeprecieringar fortfarande kunna utgöra ett allvarligt problem.

Liksom i den "klassiska" dollarmyntfoten kommer penningpolitiken under ERM 2 att föras på ett asymmetriskt sätt. Europeiska centralbanken (ECB) kommer att utforma penningpolitiken obero-

¹⁹ Pill (1995).

de av valutamarknaderna. Såsom diskuteras nedan bör ECB som målvariabel välja en nivå (snarare än en förändringstakt) på ett producentprisindex (PPI) som är vägt över alla EMU-länder. Varje utanförstående lands centralbank bör ha det primära ansvaret för att inrikta sin penningpolitik på att växelkursen mot euron upprätthålls, om så behövs genom icke steriliserade interventioner. För att uppfylla sina förpliktelser att upprätthålla en fast växelkursparitet gentemot euron på lång sikt borde det utanförstående landets politik när det gäller den inhemska kreditexpansionen fortfarande inriktas på att stabilisera nivån på sitt producentprisindex.²⁰

Den nya euromyntfoten skulle i några viktiga hänseenden skilja sig från den klassiska dollarmyntfoten, som fungerade med valuta-regleringar i flertalet länder med undantag av USA.

På grund av Enhetsakten från 1986 skulle, för det första, flertalet utanförstående länder – inklusive Sverige och Storbritannien – starta utan restriktioner för kapitalrörelserna.²¹ På kort sikt skulle de sålunda vara mer sårbara för självuppfyllande spekulativa attacker, i enlighet med den "nya krislitteraturen", på det sätt som Sverige fick erfara 1990-92.

För det andra skulle de utanförstående länderna skilja sig från deltagarna i den klassiska dollarmyntfoten i den mån som de strävar efter att konvergera mot ett gemensamt valutaarrangemang. Eftersom avsikten är att inte ha högre inflation än i EMU-länderna bör de utanförstående länderna inte begagna sig av Bretton Woods-systemets möjligheter till tillfälliga devalveringar.

Men hur ska de kunna hantera självuppfyllande attacker på sina växelkurser? Kan spelreglerna utformas på ett sådant sätt att även framgångsrika spekulativa attacker inte helt underminerar själva ERM 2-avtalet?

4.2 Tillfälliga avsteg från växelkurspariteter: återställningsregeln

Att se på beteendet hos de länder som deltog i den internationella guldmyntfoten före 1914 är lärorikt. Ett land som ställdes inför en likviditetskris kunde ibland ta till guldrelaterade åtgärder, dvs det

²⁰ Mc Kinnon (1996b).

²¹ Mindre utvecklade utanförstående länder med en benägenhet för inflation, såsom de i östra Europa inklusive Grekland, skulle kunna undantas från denna förpliktelse.

höjde priset till vilket det köpte guld eller införde restriktioner på guldexporten. Detta innebar ett mindre, om än tillfälligt, åsidosättande av den traditionella guldpariteten. I allvarigare kriser, inklusive krig, förekom ett fåtal fall då länder helt lämnade systemet under några månader eller år. I det långa perspektivet var emellertid guldmyntfoten mycket framgångsrik med att förmå länderna att hålla sig till sina traditionella växelkurspariteter samtidigt som den var ett ankare för den gemensamma prisnivån. I början av 1914 var växelkurser och partipriser praktiskt taget desamma som i slutet av 1870-talet.

Vad gav guldmyntfoten före 1914 dess långvariga motståndskraft? Efter varje kortfristig kris som framtvingade ett partiellt eller fullständigt avsteg från en guldparitet var landet i fråga skyldigt att så snart som möjligt återta sin traditionella paritet. Jag har kallat denna oskrivna förpliktelse under den klassiska guldmyntfoten för "återställningsregeln".²² På grund av återställningsregeln förblev de långsiktiga förväntningarna om växelkursen inriktade på återgång till landets traditionella guldparitet, t o m under valutakriser som underminerade regeringens förmåga att upprätthålla konvertibiliteten på kort sikt. I samklang härmed visade de långa räntorna föga instabilitet, mätt med dagens mått. Också deras nivå förblev låg – ca 3 procent i Storbritannien och 4 procent i USA – eftersom det inte förelåg någon betydande finansiell risk.

Parallellen med euromyntfoten är helt klar. Varje utanförstående land för sin långsiktiga penningpolitik på ett sätt som är förenligt med att upprätthålla den "traditionella" växelkursen gentemot euron, vilket innebär att landet ska ha samma långsiktiga inflationsutveckling (optimalt noll) för producentprisindex som länderna i EMU. Det utanförstående landets centralbank tillkännager också att den normalt kommer att anpassa sin penningpolitik på kort sikt och intervensera för att hålla växelkursen inom ett band på ± 5 procent gentemot euron. Men inför en massiv spekulativ attack, som den som riktades mot Sverige i september 1992, skulle konvertibiliteten till euro tillfälligt åsidosättas. I en konjunkturedgång skulle regeringen inte behöva höja de korta räntorna orimligt mycket för att försvara valutan.

Detta är emellertid inte slutet på historien. Varje åsidosättande av konvertibiliteten skulle bara vara tillfälligt. Så snart det gick efter den spekulativa attacken skulle det utanförstående landets central-

²² McKinnon (1996b, kap 2).

bank börja lotsa tillbaka växelkursen mot dess traditionella paritet gentemot euron. Frankrike utgör det bästa exemplet på ett land som följer återställningsregeln *de facto*. De massiva spekulativa attackerna mot francen i september 1993 tvingade i praktiken fram ett avsteg från ERM:s bilaterala paritetsnätverk – de officiella bandbredderna gjordes vida (± 15 procent). Kursrelationen mellan franc och D-mark återgick därefter ändå snabbt till sin traditionella nivå (diagram 3). Jämfört med på 1980-talet har de långa franska räntorna skuggat de tyska under 1990-talet (diagram 5a).

Att tillåta tillfälliga krisbaserade avsteg från konvertibiliteten, som följs av (gradvis) återställning av den traditionella pariteten, vållar problem för spekulanterna. De ser ingen tydlig punkt då de bör gå ur sina kontrakt för att realisera spekulationsvinster. Däremot gör en devalvering av mer eller mindre "engångskarraktär", som reaktion på en spekulativ attack utan försök till återställning, det lätt för spekulanterna att riskfritt gå ur sina positioner. Trots att spekulanter vet att tillfälliga avsteg från konvertibiliteten är möjliga kan paradoxalt nog spekulativa attacker mycket väl bli mindre sannolika om man i förväg vet att det finns en återställningsregel.

Som reaktion på en spekulativ attack skulle alltså ett tillfälligt avsteg från pariteten med viss depreciering kopplat till en återställningsregel ha påtagliga fördelar:

- På kort sikt blir det utanförstående landets regering inte tvungen att höja räntorna kraftigt i en konjunkturnedgång.
- På medellång sikt, när den felaktiga växelkursen lotsas tillbaka till sin traditionella paritet, minskar problemet med oavsiktliga "konkurrensdevalveringar".
- På lång sikt kan det utanförstående landets centralbank hålla de inhemska priserna på en nivå som är förenlig med en eventuell anslutning till EMU vid den traditionella centralkursen gentemot euron.

5 Om EMU misslyckas – ERM 3

5.1 ERM 3: en politiskt inkorrekt ersättning för EMU

Anta att man inte lyckas genomföra EMU. Antingen kan de europeiska länderna inte enas om att bortse från Maastrichtvillkoren eller också upplöses deras politiska konsensus att främja EMU av andra skäl. Också i detta läge blir behovet av växelkursstabilitet inom EU övergripande så att det skulle behövas någon form av ny överenskommelse för att begränsa utrymmet för svängningar i växelkurserna. Låt oss kalla varje sådant nytt växelkursarrangemang ERM 3. Min favoritversion av ERM 3 skiljer sig från den gamla ERM som praktiskt taget föll sönder i början på 1990-talet trots att den fortfarande formellt existerar. ERM 3 skulle också skilja sig från ERM 2, vilken (som beskrivits ovan) utformats för att samexistera med den monetära unionen snarare än ersätta den.

Låt oss först ställa diagnos på problemen och motsättningarna inom den gamla ERM för att kunna lägga grunden till en ny och förbättrad version. Från starten 1979 var den gamla ERM i praktiken ett valutasystem baserat på D-marken – en större D-markszon. Av goda historiska skäl utgjorde Tyskland gruppens monetära ankare. Men denna inneboende ekonomiska asymmetri mellan Tyskland och de övriga europeiska länderna kunde av politiska skäl inte erkännas formellt. Alla medlemsländer skulle ha symmetriska rättigheter och skyldigheter, åtminstone pro forma. Denna motsättning mellan ekonomiska realiteter och politisk lämplighet ledde till brister vid utformningen av den gamla ERMs styrande institutioner. Bristerna innebar en onödigt sårbarhet för spekulativa attacker. Den problematiska utformningen av åtagandena avseende växelkurspariteterna, sanktionerna mot de perifera länderna för att hindra dem från att använda valutarestriktioner mot finansiella flöden och frånvaron av möjligheter för gemenskapen att utkräva ansvar av Bundesbank, uppkom alla på grund av det "felaktiga" försöket att bevara en

konstlad politisk symmetri mellan EU-länderna. Låt oss först diskutera växelkursfrågan.

5.2 Ett bilateralt nätverk av växelkurspariteter?

För att åstadkomma något som liknar politisk symmetri återspegla(de)s Tysklands viktiga ankarroll i ERM inte i dennas paritetssystem. Även om EMS-länderna fortfarande formellt fastställer sina centralkurser gentemot ecun²³ inriktar sig varje ERM-medlem på sina bilaterala centralkurser mot alla andra medlemmar när det gäller försvaret av bandgränserna. Åtminstone fram till dess att omvälvningarna i augusti 1993 tvingade fram en dramatisk breddning av banden till meningslösa ± 15 procent hade de europeiska centralbankerna försvarat de ursprungliga banden på $\pm 2,25$ procent kring alla bilaterala pariteter, det s k bilaterala paritetsnätverket. Närhelst ett bilateralt band var maximalt uttänjt gav landet med den starkare valutan det med den svagare kredit till finansiering av de officiella interventionerna. Hellre än att använda D-marken *direkt* som numerär inriktades de officiella interventionerna på att bevara det bilaterala paritetsnätverket.

Denna oförenlighet mellan symmetrin i ERM:s paritetssystem och Tysklands asymmetriska roll som ansvarig för ankarvalutan var mer än bara en kuriositet. Den har visat sig vara ett av de viktigare skälen (men inte det enda) till att växelkurspariteterna varit så sårbara för spekulativa attacker. Huw Pill (1995a) har visat att tillskottet av nya medlemmar till det bilaterala paritetsnätverk som existerade före augusti 1993 i ökande grad krympte det effektiva intervallet för växelkursfluktuationer i förhållande till det formellt tillåtna på $\pm 2,25$

²³ En vägd korg med EU-valutor som kallas för ecu (europeiska valutaenheten) är den formella numerären för definition av parivärden. Korgen innehåller större och mindre EU-valutor, av vilka somliga var underordnade valutaregleringar. Ursprungligen förväntades varje medlemsland intervensera när dess egen valutas marknadskurs avvek för mycket från dess centralkurs uttryckt i ecu – enligt en divergensindikator för ERM. Detta visade sig mycket opraktiskt eftersom interventionerna inte skedde med en korg av valutor. För att upprätthålla bandgränserna föredrog staterna att hålla och använda större valutor som D-marken med omfattande kapitalmarknader och utan restriktioner på konvertibiliteten. Sålunda kom divergensindikatorn att snabbt skjutas åt sidan.

procent. Med Pills ord blev det "effektiva" bandet allt mer begränsat och smalare än det "teoretiska" bandet.

Särskilt gällde att varje land som önskade koppla sin valuta direkt till D-marken som det bästa och bekvämaste ankaret för sin penningpolitik fann sig kontinuerligt bunden av sina bilaterala förpliktelser mot andra medlemsländer än Tyskland. Pill anför exemplet med peseta/pundkursen som en restriktion på den brittiska penningpolitiken sommaren 1992 på grund av att den spanska valutan var ovanligt – och som det senare visade sig alltför – stark under denna period. När antalet medlemmar ökar blir kärnländerna mer sårbara för chocker i periferin och för oväntade förändringar i värdet på de mindre valutorna.

Ett annat sätt att värdera det bilaterala nätverket av pariteter är att notera hur antalet potentiella interventioner stiger mycket snabbare än ökningen av antalet nya medlemmar. Anta att det finns N medlemsländer i ERM. Om då varje par måste upprätthålla en bilateral paritet (med ett band omkring) blir det totala antalet par $\frac{1}{2}N(N-1)$. När antalet medlemmar i ERM ökar, stiger antalet potentiella officiella interventioner med storleksordningen N^2 ! Detta bidrar till att förklara varför kontinuerliga, och ibland frenetiska, officiella interventioner krävdes för att upprätthålla nätverket av pariteter innan det bröt samman i augusti 1993. Även under perioder av relativt lugn konsulterade de europeiska centralbankerna varandra dagligen för att identifiera vilka valutor som var "starka" eller "svaga" och för att göra sig beredda att intervensera i en mångfald olika valutor – eller för att ge kredit i en eller annan form.

Härtill kommer att den formella symmetrin i ERM-reglerna, varigenom Tysklands växelkursförpliktelser behandlades på samma sätt som vilket annat lands som helst, innebar ett potentiellt hot mot Tysklands penningpolitiska autonomi. Reglerna för det bilaterala paritetsnätverket krävde också att centralbanken i landet med den starka valutan skulle ge obegränsad kredit till en centralbank med svag valuta. Om massiva belopp i D-marksfordringar på Bundesbank säljs för att köpa svaga europeiska valutor vid en valutakris, skadas Tysklands förmåga att agera ankare för systemet och eventuellt förloras den helt och hållet.

5.3 En nationell valuta som numerär?

Även om det inte är politiskt korrekt, skulle en ekonomiskt mer effektiv metod att fastställa växelkurspariteter vara att uttryckligen erkänna att ERM 3 är en D-markszon. Förutom Tyskland självt skulle varje medlemsland då bara ha ansvar för en växelkursparitet – den gentemot D-marken. Därmed skulle varje valutaintervention och penningpolitisk anpassning för att stödja pariteten vara det aktuella landets ansvar. Hur stort än N skulle bli skulle det bara finnas N-1 officiella pariteter. Varje nationell valuta kunde fluktuera inom hela sitt formella band kring D-marken, t ex $\pm 2,25$ procent (eller ett smalare band beroende på hur den nya ERM 3 konstrueras) utan att slumpvis påverkas av andra länders interventioner. Nya medlemmar skulle kunna tillkomma utan att försvåra tillvaron för de gamla, dvs utan att interventioner på en D-marksmarknad får effekter på en annan. ERM 3 skulle alltså lätt kunna byggas ut så att fler länder i periferin kunde delta.

I sin egenskap av det "Nte" landet utan någon officiell förpliktelse att upprätthålla någon paritet skulle Tyskland med denna asymmetri i ERM 3 ha den penningpolitiska frihet som krävs för att förankra prisnivån. Eftersom landet inte längre skulle vara förpliktat att tillskjuta betalningsbalansstöd till andra medlemmar av emellanåt massiv omfattning skulle Tyskland få en säkrare kontroll över sin penningmängd. Men den viktiga frågan om hur de övriga medlemsländerna ska kunna utkräva ansvar från Tyskland under ERM 3 återstår att diskutera.

Om denna politiskt inkorrekta version antogs skulle ERM 3 komma att påminna om dollarmyntfoten från 1950- och 1960-talen. Under Bretton Woods-systemet tolkades artikel IV som att alla deltagande länder (utom USA) måste knyta sin valuta till dollarn och anpassa sin penningpolitik och sina officiella interventioner efter detta. Det amerikanska Federal Reserve System fick tillräcklig autonomi för att bestämma den gemensamma prisnivån och förbli passiv i förhållande till de andra medlemmarnas växelkurs- och betalningsbalansmål.²⁴

Märkligt nog kan den inre kärnan av europeiska länder redan informellt ha antagit denna gamla Bretton Woods-modell. Pill (1995a) tolkar händelserna i augusti 1993 som att det informellt skulle ha upprättats ett växelkursarrangemang som är förenligt med

²⁴ McKinnon (1996b).

idealet att ERM 3 blir en D-markszon. Genom att de nya officiella banden i det bilaterala paritetsnätverket gjordes ytterligt breda bevarade den gamla ERM sin politiska symmetri. Men inom den inre kärnan blev dessa bredare band inte tillämpliga. Sedan 1993 binder Belgien, Danmark, Frankrike, Nederländerna och Österrike frivilligt sina valutor till D-marken gott och väl inom den gamla marginalen på $\pm 2,25$ procent eller mindre. Tyskland kan följaktligen sköta sin penningpolitik bättre utan att störas så mycket av monetära händelser i periferin. Turbulens på valutamarknader i andra länder – Grekland, Italien, Portugal, Spanien, Storbritannien och nyare medlemmar – påverkar inte längre den inre kärnan som styr systemet som en D-markszon. En groende ERM 3 finns således redan!

5.4 En omtolkning av turbulensen i ERM under 1992-93

Den nya synen på självuppfyllande spekulativa attacker är insiktsfull, eftersom den är tidskonsistent. Privata förväntningar styrs av vad regeringarna sannolikt tar sig för under konjunkturcykelns förlopp. Detta nya synsätt är dock för pessimistiskt i fråga om utsikterna att stabilisera växelkurserna mellan nationella valutor, dvs i fråga om utsikterna för såväl ERM 2 som ERM 3. Jag kommer att hävda att författarna i denna "nya krislitteratur" överreagerar på den europeiska växelkurskatastrofen i början av 1990-talet. Denna var mycket mer exceptionell än vad det nya synsättet antyder. De konjunkturedgångar som utlöste de spekulativa attacker som ledde till krisen i den gamla ERM i början av 1990-talet var inga oberoende slumpvisa händelser.

För det första orsakades de abrupta konjunktursvängningarna i Spanien, Storbritannien och Sverige – och i mindre mån i Italien och Frankrike – från mitten av 1980-talet till början av 1990-talet av försök att bringa ned inflationen genom att använda växelkursen som nominellt ankare. Den alltför tidiga avvecklingen av valuta-regleringarna 1986-1989 i kombination med inflationsbekämpningen, ledde till alltför stora kapitalinflöden, förlust av kontrollen över penningpolitiken och övervärderade växelkurser.

För det andra fördjupades under 1990-94 nedgångsfasen i dessa konjunkturcykler av den tyska finanspolitiska omvälvningen till följd av kostnaderna i samband med återföreningen. Den åtföljande deflationistiska effekten av de tyska budgetunderskotten på andra

europiska länder förstärktes överdrivet mycket av Tysklands asymmetriska ställning som monetärt ankare i EMS och även av avsaknaden av möjligheter att utkräva ansvar av Bundesbank för deflationstrycket i andra länder.

Att dessa två parallella finansiella händelser olyckligtvis kom att sammanfalla, tillsammans med den icke ändamålsenliga utformningen av det ovan beskrivna bilaterala paritetsnätverket, ledde till att valutakrisen kulminerade i början av 1990-talet och till ERMs tillfälliga sammanbrott. Liknande problem skulle emellertid kunna dämpas i framtiden genom en mer lämpligt utformad ERM 3, bara dessa nya arrangemang tillåts återspegla Tysklands asymmetriska position i det nya systemets centrum.

Låt oss dock först studera vart och ett av dessa problem djupare.

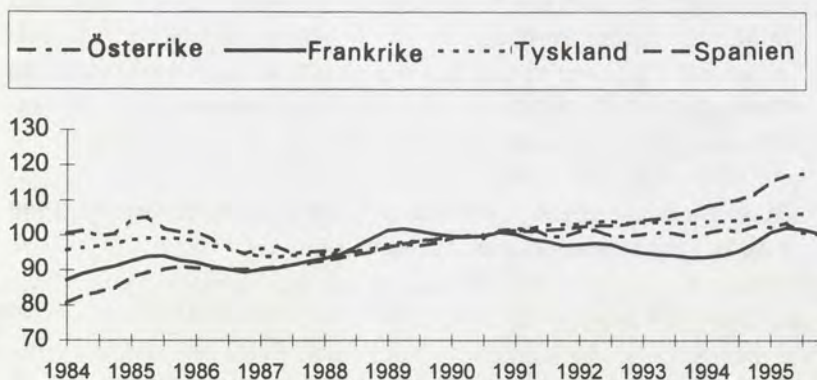
5.5 Konjunktursvängningar med ett växelkursankare: valutaregleringarnas roll i de perifera länderna

I ett läge med vissa kvarvarande inflationsskillnader i mitten av 1980-talet valde Frankrike, Italien, Spanien och Storbritannien att binda sina valutor till D-marken (på ett ofullkomligt sätt via det bilaterala paritetsnätverket) som ett nominellt ankare för att ge trovärdighet åt anti-inflationspolitiken på det sätt som diskuterats ovan. Sverige ingick inte i det bilaterala paritetsnätverket men knöt i alla fall kronan till en korg som dominerades av D-marken.

Eftersom de nämnda länderna upplevt högre inflation än Tyskland och tidvis devalverat gentemot D-marken under 1980-talet (diagram 7 och 3) hade de nominella räntor som var avsevärt högre än Tysklands (diagram 5b). De nya åtaganden som gjorts om fasta växelkurser hade emellertid kring 1987 fått en stramare karaktär, åtminstone på kort och medellång sikt, trots att räntorna fortfarande var i otakt.²⁵ Med liten eller ingen risk för devalvering på kort sikt fann spekulanterna de höga nominella räntorna i alla fem länderna mycket attraktiva. Inflödet av internationellt finansiellt kapital blev betydande. Detta kallar jag i fortsättningen *kapitalinflödeseffekten*.

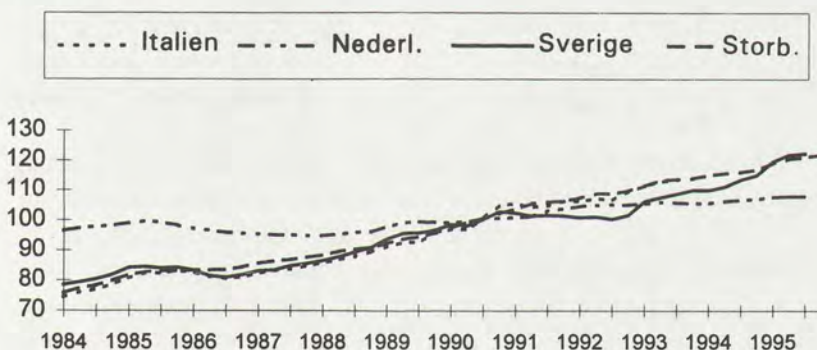
²⁵ Inte ens några smärre kursjusteringar skedde mellan 1987 och septemberkrisen 1992.

Diagram 7a: Producentpriser (1990 = 100), kvartalsvisa observationer



Källa: IMF International Financial Statistics CD ROM, mars 1996, rad 63

Diagram 7b: Producentpriser (1990 = 100), kvartalsvisa observationer

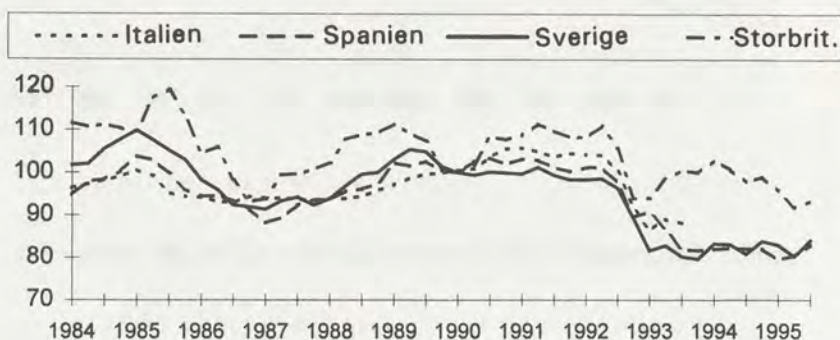


Källa: IMF International Financial Statistics CD ROM, mars 1996, rad 63

För att hindra sina valutor från att appreciera till följd av faktiska eller begynnande kapitalinflöden i slutet av 1980-talet var de fem

ländernas finansministerier och centralbanker tvungna att vara mer expansionistiska än de hade önskat. Följaktligen mjukades både interna och externa kreditrestriktioner upp, vilket fick inflatoriska följder.²⁶ Diagram 7 visar att inflationstakten, mätt med producentprisindex, i alla fem länderna fortsatte att överstiga Tysklands från 1984 till slutet av 1991, vilket ledde till viss kumulativ real övervärdering av deras valutor (diagram 8a).

Diagram 8a: Den reala växelkursen mot D-mark (kvartal 1, 1990 = 100), kvartalsvisa observationer

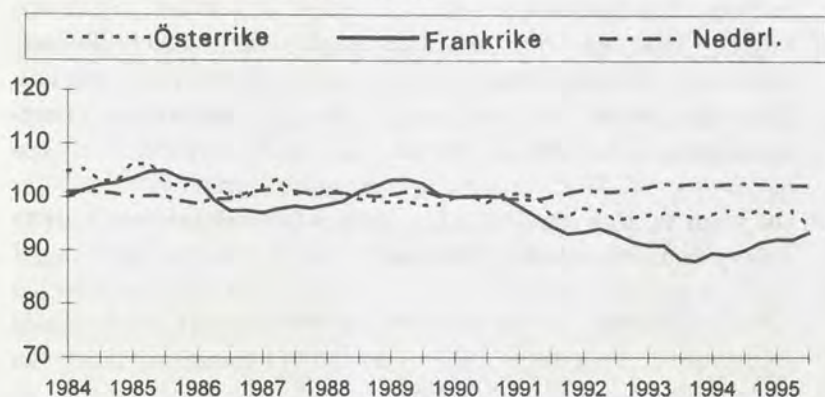


Kommentar: Bilateral nominella växelkurser deflaterade med producentprisindex.

Källa: IMF International Financial Statistics CD ROM, mars 1996

²⁶ Detta överupplåningssyndrom kan mycket väl förvärras om anti-inflationspolitiken ingår som en integrerad del i ett allmänt program för att liberalisera ekonomin, som i det brittiska fallet (McKinnon & Pill, 1996).

Diagram 8b: Den reala växelkursen mot D-mark (kvartal 1, 1990 = 100), kvartalsvisa observationer



Kommentar: Bilateral nominella växelkurser deflaterade med producentprisindex.

Källa: IMF International Financial Statistics CD ROM, mars 1996

Beroende på i vilken mån deras åtaganden om fast växelkurs var trovärdiga krympte de fem ländernas räntedifferens vis-à-vis Tyskland efter kopplingen till D-marken men förblev ändå betydande fram till 1992 (diagram 5b). Var det denna uppenbara brist på trovärdighet för (den långsiktiga) hållbarheten hos deras växelkursbindningar som ensam var orsaken till den inflationistiska konjunkturuppgången?

Förvånande nog var detta inte fallet. Anta att land As nominella räntor snabbt hade fallit till den tyska nivån på grund av att dess fasta växelkurs varit helt trovärdig efter 1986. Detta lands problem med en alltför expansiv makroekonomisk politik skulle fortfarande kvarstå. Fastän As nominella räntor nu låg på samma nivå som Tysklands skulle dess pågående inflationsprocess, som förstärktes av (tillfälliga) kapitalinflöden, innebära att realräntan föll klart under den tyska. Denna *realränteeffekt* ledde till den berömda "Walterskritiken". Den pekade på riskerna med att bedriva en anti-inflationsprocess när man har fast växelkurs och saknar restriktioner på kapitalrörelserna. Alan Walters kritiserade av just denna anledning finansminister Nigel Lawson för hans politik att skugga D-marken från början av 1986.²⁷ Walters koncentrerade sig på realränteeffekten

²⁷ Walters (1986, 1990).

och uppmärksammade inte den inflatoriska effekten av kapitalflödena.^{28,29}

Tvärtemot vad man vanligtvis föreställer sig var frågan om trovärdigheten i bindningen till D-marken inte nyckelproblemet bakom det fortsatta inflationstrycket. Visserligen skulle kapitalflödeseffekten på kort sikt underminera den inhemska penningpolitiken, ifall räntedifferenserna inte snabbt krympte. Men om räntorna omedelbart närmade sig varandra på grund av växelkurskopplingens höga trovärdighet, kunde realränteeffekten (Walters kritik) fortfarande leda till ett inflatoriskt konjunkturuppsving. I slutet av 1980-talet kunde en kombination av kapitalflödeseffekten och realränteeffekten observeras i alla fem länderna. Detta hindrade inflationen (i producentprisindex) från att konvergera till den tyska nivån, vilket framgår av diagram 7.

Eftersom de fem ländernas växelkurser hade fastställts samtidigt som inflationsprocessen pågick började lönsamheten i investeringar i den för internationell konkurrens utsatta sektorn att te sig allt mer oattraktiv efter 1987. I slutet av 1980-talet gick sålunda de expanderande kreditströmmarna till produktion avsedd för hemmamarknaden som bostäder och kommersiella lokaler. I vissa fall, såsom i Storbritannien, finansierade kreditexpansionen en påtaglig ökning i den privata konsumtionen. Den åtföljande kollapsen av fastighetspriserna (i konjunkturedgången) fördjupades av hotande bankkriser i Sverige, Spanien och Frankrike under 1990-93. Vad beträffar de konjunkturrella nedgångsfaserna bör uppmärksammas att stigande arbetslöshet och budgetunderskott i dessa länder utlöste de spekulativa attackerna på respektive valutor helt i överensstämmelse med den "nya krislitteraturen". De OECD-uppgifter om produktionsgap (avvikelser från den trendmässiga BNP-tillväxten) som redovisas i diagram 1a visar på ett ganska dramatiskt sätt dessa abrupta konjunktursvängningar för alla våra fem perifera länder. Toppen ligger omkring 1989-90 och botten år 1993. Däremot visade den valutamässigt integrerade inre kärnan – Nederländerna, Tyskland och Österrike, som inte behövde bringa ned inflationen – mycket mindre konjunktursvängningar under denna period (diagram 1b). Skillnaderna i fråga om konjunkturmässiga förändringar i arbetslösheten mellan dessa två ländergrupper (diagram 2a och 2b) från slutet av 1980-talet till början av 1990-talet ger i stort sett samma bild.

²⁸ För en mer formell analys av Walters kritik, se Miller & Sutherland (1991).

²⁹ Pill (1995b).

Vad har vi lärt oss av detta? Nu finns en god insikt om farorna med att starta en desinflationsprocess med växelkursen som nominellt ankare utan stöd av restriktioner på kapitalinflödena. Bara när den inhemska inflationstakten och de nominella räntorna är mer eller mindre i nivå med inflation och räntor i ankarlandet eller gruppen av ankarländer är det riskfritt att gå in i ett stramt växelkursarrangemang utan skydd emot internationella kapitalflöden.

När ett land väljer att reducera inflationen med hjälp att ett växelkursankare, bör det alltså bibehålla valutaregleringar för det lätttrörliga finansiella kapitalet. Under Mitterands första presidentperiod, åren 1981-84, förlitade sig Frankrike i hög grad på kopplingen till D-marken och på restriktioner för kapitalrörelser för att bekämpa inflationen och för att på ett framgångsrikt sätt disciplinera en potentiellt mycket spendersam regering till finans- och penningpolitisk återhållsamhet. Men Frankrike upplevde mer problem i slutet av 1980-talet och i början av 1990-talet sedan restriktionerna för kapitalrörelser avvecklats.

Vilka lärdomar kan vi dra av detta? När en gång vår hypotetiska ERM 3 uttryckligen erkänns som en D-markszon bör spelreglerna tillåta länderna i periferin att införa restriktioner på kapitalrörelserna, särskilt på inflöden av lätttrörligt kapital ("hot money"), när omständigheterna motiverar det. Försök att få bukt med inflationen genom att använda växelkursen som nominellt ankare är en sådan situation. Mer generellt gäller att ett tvingande växelkursåtagande är farofyllt när differenserna mellan ländernas långa räntor är stora, särskilt om det inte finns några restriktioner på kapitalrörelserna.

Däremot är det inte möjligt för centrallandet, Tyskland, att införa restriktioner på kapitalrörelser utan att fördärva den underliggande monetära mekanismen. D-marken kan bara uppfylla sin roll som nyckelvaluta, dvs som ankare och numerär, om andra länder fritt kan förvärva valutareserver i D-mark och använda dem alltefter behov. Dessa länder får då ansvaret för att intervensera på valutamarknaderna för att upprätthålla växelkurssystemet medan Bundesbank bevarar sitt självständiga ansvar i syfte att hålla den gemensamma prisnivån fast.

Den asymmetri i spelreglerna som jag föreslår för ERM 3 liknar den som rådde under den klassiska dollarmyntföten. I slutet av andra världskriget härjade hög inflation – antingen öppen eller undertryckt – i alla västeuropeiska länder som deltagit i kriget. I skydd av Marshallplanen hade de alla kring 1950 lyckats få inflationen mer eller mindre under kontroll i och med upprättandet av Europeiska betalningsunionen. Denna var starkt beroende av att varje land tog

ansvar för att binda sin valuta till dollarn som det externa nominella ankaret.³⁰ För Japan med sin kraftiga efterkrigsinflation utgick stabiliseringen under Dodgeplanen 1949 på liknande sätt från att kursen på yen fastställdes till 360 för en dollar. Men i alla dessa framgångsrika anti-inflationsprogram upprätthöll de berörda länderna, med undantag för USA, strikta restriktioner på kapitalrörelserna. De liberaliserade dock betalningarna för varor och tjänster. Det amerikanska Federal Reserve System behöll den handlingsfrihet som behövdes för att hålla den gemensamma prisnivån fast och utlänningar kunde fritt inneha dollartillgångar, eller låna på kapitalmarknaden i New York, utan restriktioner.

Reglerna för vår hypotetiska ERM 3 skiljer sig emellertid i två viktiga avseenden från den klassiska dollarmyntfoten.

- (1) Efter varje perifert lands avsteg från en växelkursparitet (gentemot D-marken) som utlösts av en kris skulle vår återställningsregel vara tillämplig. Som beskrivits i vår analys av ERM 2, skulle varje land i periferin sträva efter att upprätthålla stabila växelkurser gentemot centrallandet. Om en spekulativ attack skulle tvinga fram ett avsteg från paritetsåtagandet, skulle den inhemska politiken lotsa växelkursen tillbaka till dess traditionella paritet gentemot D-marken så snart som möjligt.
- (2) När Bundesbank bestämmer sitt inflationsmål, skulle den i högre grad vara ansvarig inför den stabila inre kärnan av länder – Nederländerna, Österrike och numera möjligen också Frankrike – som lyckats integrera sin penningpolitik med Tysklands.

5.6 Problemet med ansvarsutkrävande

Hur möjligheten till ansvarsutkrävande för gemenskapen ska kunna förenas med behovet av ett oberoende nominellt ankare är en subtil fråga som inte kan utredas till fullo här. Men huvudproblemet kan snabbt skisseras. Vad bör inflationsmålet omfatta om Tyskland, centrallandet i vår tilltänkta ERM 3, upplever en större finansiell chock? Budgetchocken från den tyska återföreningen och de stigande tyska räntorna 1990-92, vilka bidrog till förstärkningen av D-marken i anslutning till växelkursturbulensen 1992-93, är ett intressant om än extremt exempel.

³⁰ McKinnon (1996b).

Till följd av återföreningens snedvridande effekter på de tyska nationalräkenskaperna är det inte lätt att avgöra den exakta storleken på budgetchocken. Både de offentliga intäkterna och utgifterna steg kraftigt, men en del av detta hängde samman med den ökade storleken på den återförenade tyska ekonomin. År 1989 hade det gamla Västtyskland ett totalt budgetunderskott på bara 3,6 miljarder D-mark. År 1992 hade det sammanlagda budgetunderskottet för västra och östra Tyskland stigit till 73,1 miljarder D-mark eller knappt 2,8 procent av BNP. Detta förefaller inte som något överväldigande belopp, kanske för att vissa av utgifterna togs utanför budgeten. Härtill kom att de privata investeringarna i östra Tyskland sköt fart. Ett bättre mått på den totala återföreningschocken är därför den kraftiga försämringen i Tysklands bytesbalans, från ett överskott på 57,3 miljarder dollar 1989 till ett underskott på 21,6 miljarder dollar 1992. Denna försämring på 79 miljarder dollar (118 miljarder D-mark) på tre år var avsevärt större än försämringen i statens officiella budgetställning.

Den påtagliga utgiftschocken sprids anmärkningsvärt fort till bytesbalansen, så att Tyskland över en natt övergick från att vara stor kapitalexportör till att bli nettolåntagare. Räntorna steg i Tyskland för att attrahera kapital. Denna ränteffekt förstärktes vidare av Bundesbanks strama penningpolitik som inriktades på att motverka inflationen genom att hindra den tyska produktionen från att stiga över sin naturliga nivå. Uppgången i räntorna hade en kontraktiv verkan på andra europeiska länder som Frankrike och Sverige. Dessa länders ökade nettoexport till Tyskland verkade emellertid expansivt och lättade något på trycket mot deras valutor på valutamarknaden. Det är sålunda viktigt att inte överdriva effekterna av den tyska budgetchocken *i sig*.

Man bör komma ihåg att den abrupta konjunktursvängningen i de perifera EMS-länderna hade startat *före* 1990, dvs innan kostnaderna för den tyska återföreningen blivit uppenbara. Den finanspolitiska omvälvningen i Tyskland var således inte den enda orsaken – kanske inte ens den främsta – till att den gamla ERM bröt samman 1992-93 och till konjunkturedgången i de perifera länderna. Tilläggas bör dock att Tysklands asymmetriska monetära ställning gjorde den gamla ERM mer sårbar för budgetchocker med ursprung i Tyskland än vi skulle önska i ett reformerat system.

Problemet kan belysas genom att studera belastningen på Frankrike när Bundesbank förde sin ytterligt strama penningpolitik i början av 1990-talet. Diagram 7 visar att den franska prisnivån (producentprisindex) föll ca 2 procent om året från 1991 till 1994,

medan det tyska producentprisindexet var mycket stabilt. Dessutom hade Frankrike efter 1990 lyckats riktigt bra med att integrera sin penningpolitik med den tyska. De franska långa räntorna hade fallit till mindre än en procentenhet över Tysklands (diagram 5a). Mer anmärkningsvärt är att Frankrike, efter att mer eller mindre ha tvingats lämna sin växelkursparitet under turbulensen i augusti 1993, tycks ha följt den återställningsregel som nämnts ovan (avsnitt 4.2). Francen har lotsats tillbaka till den traditionella pariteten gentemot D-marken. Vid kursen 2,95 francs per D-mark i april 1996 var den mycket nära nivån före avsteget 1993 (diagram 3).

Om Bundesbank ansett att Frankrike tillhörde ERM:s stabila inre kärna hade den inte ignorerat fallet i den franska prisnivån 1991-94. Med hänsyn till att Frankrikes storlek i ekonomiskt hänseende närmar sig Tysklands borde den tyska penningpolitiken ha mjukats upp till dess att det kombinerade fransk-tyska producentprisindexet (och de mindre kärnländernas) blivit ganska stabilt. Då skulle konjunkturedgången i Frankrike och andra europeiska länder inte ha blivit så svår och principen om en stabil prisnivå skulle ha bevarats.

Mer allmänt borde ett gemensamt mål för prisnivån på varor i internationell handel fastställas inom kärngruppen som helhet, snarare än bara för Tyskland. Det naturliga skulle då vara att ha nollinflation i ett gemensamt producentprisindex³¹ som mål för en gemensam penningpolitik för kärnländerna, eftersom detta vore förenligt med det ömsesidiga åtagandet att upprätthålla fasta nominella växelkurser.³² Tyska producentpriser skulle inte ges större vikt i ett sådant index än som motiveras av Tysklands relativa BNP. Bundesbank skulle alltså vara bunden till en prisnivåregel som åtminstone delvis skulle vara extern. Detta skulle dock vara en fördel för de tyska myndigheterna. Bundesbank skulle lättare kunna stå emot tyska fackföreningars krav om den var skyldig att upprätthålla ett internationellt fastställt inflationsmål som inte så lätt kunde ändras av Bundesbank själv. Problemet med tidsinkonsistens i den tyska penningpolitiken skulle mildras av denna externa restriktion på Bundesbanks handlingsfrihet.

Dessutom skulle kärnländernas centralbanker i slutändan samordna sin penningpolitik, främst avseende den inhemska kredit-

³¹ Att försöka harmonisera prisindex som innefattar priser på varor och tjänster som inte omsätts i handel, såsom nationella KPI och BNP-deflatorer, skulle vara oförenligt med fasta nominella växelkurser (McKinnon, 1996b).

³² McKinnon & Ohno (1989) och Ohno (1993).

expansionen, så att detta inflationsmål förverkligades för EU som helhet. Trots att kärnländernas valutor skulle fortsätta att cirkulera inom smala växelkursband skulle den sammanlagda penningmängden i kärngruppen vara en värdefull intermediär indikator när mål ställs upp för den gemensamma producentprisnivån. Centralbankerna i kärngruppen skulle agera i samförstånd för att bestämma utrymmet för inhemsk kreditexpansion med en mer eller mindre gemensam strategi för att ändra korta räntor. Smärre ändringar i relativa räntor skulle inriktas på att stabilisera växelkurserna, medan den sammanlagda kreditexpansionen skulle anpassas så att det gemensamma producentprisindexet stabiliserades. Detta har förklarats mer i detalj i McKinnon (1996b).

6 Avslutande kommentar

Om ERM 3 väl en gång framgångsrikt inleds, om EMU inte skulle bli av, skulle målet vara att uppnå en allt närmare samordning av kärnländernas penningpolitik och allt fler länder som ansluter sig till kärnan. Sveriges höga nominella räntor, som återspeglar dess devalveringshistoria, utesluter sannolikt att landet kan delta i kärngruppen från början. En målmedveten ansträngning att integrera den svenska penningpolitiken med Tysklands, i likhet med den anmärkningsvärda integration som Nederländerna och Österrike presterat under mer än ett årtionde och Frankrike sedan 1990, skulle i slutändan reducera den långa räntan på krontillgångar till kärnländernas nivå. När växelkursrelationen mellan kronan och D-marken stabiliserats skulle så Sverige ha anslutit sig till kärnan.

Om i stället EMU kommer till stånd på ett framgångsrikt sätt, verkar den österrikisk-nederländska vägen till monetär integration med centrallandet, samtidigt som de nationella valutorna fortfarande behålls formellt, också vara ett bra delmål för Sverige i inledningskedet av ERM 2. Eftersom Sverige skulle behöva ytterligare några år för att få kontroll över de offentliga finanserna och få ned de långa räntorna innan landet ansluter sig till EMU, vore en sådan stegvis metod att förverkliga monetär integration lämplig – inte bara för Sverige utan för alla utanförstående länder som deltar i ERM 2.

När ett utanförstående land försöker integrera sig penningpolitiskt med ett centralland för att uppnå växelkursstabilitet är potentialen för alltför stor upplåning, dvs riskabla inflöden av "hot money", den stora faran. Därför är det önskvärt att en reformerad ERM 2 eller ERM 3 tillåter tillsyn av att banker och andra inhemska finansiella institutioner i de utanförstående länderna strikt begränsar sina institutioners exponering i utländsk valuta. Denna tillsyn skulle sikta på att begränsa ovanliga kortsiktiga inflöden av finansiellt kapital utan att markant påverka direktinvesteringar eller normala handelskrediter.

Referenser

- Alesina, A, de Broeck, M, Prati, A & G Tabellini (1992), "Default Risk", *Economic Policy* 15.
- Buchanan, J (1987), "The Constitution of Economic Policy", *American Economic Review* 77.
- Eichengreen, B (1993), "European Monetary Integration", *Journal of Economic Literature* 31.
- Eichengreen, B, Rose, A & C Wyplosz (1995), "Exchange Rate Mayhem: the Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks", *Economic Policy* 21.
- Krugman, P (1979), "A Model of Balance-of-Payments Crises", *Journal of Money Credit and Banking* 11.
- Krugman, P (1996), "Are Currency Crises Self-Fulfilling?", NBER Macro Annual Conference, mars 8-9, 1996.
- McKinnon, R I (1995), "Intergovernmental Competition in Europe with and without a Common Currency", *Journal of Economic Policy Modeling*, oktober.
- McKinnon, R I (1996a), "Market-Preserving Fiscal Federalism in the American Monetary Union", i Blejer, M m fl (red), *Essays in Honor of Vito Tanzi*, International Monetary Fund, under utgivning.
- McKinnon, R I (1996b), *The Rules of the Game: International Money and Exchange Rates*, MIT Press, Cambridge, Mass. 1996.
- McKinnon, R I & K Ohno (1989), "Purchasing Power Parity as a Monetary Standard", i Hamouda, O m fl (red), *The Future of the International Monetary System*, Edward Elgar.
- McKinnon, R I & H Pill (1996), "Credible Liberalizations and International Capital Flows: The Overborrowing Syndrome", i Ito, T & A Krueger (red), *Financial Deregulation and Integration in East Asia*, NBER, University of Chicago Press.
- Miller, M & A Sutherland (1991), "The Walters Critique of the EMS: A Case of Inconsistent Expectations?", *The Manchester School* 69 (supplement).

- Pill, H (1995a), "Target Zones & the European Monetary System: A Reconciliation", CREG Memo 313, februari, Stanford University.
- Pill, H (1995b), *Financial Liberalisation and Financial Management in the Open Economy*, doktorsavhandling, Stanford University, California.
- Obstfeld, M (1994), "The Logic of Currency Crises", *Cahiers Economique et Monetaires* 43, Banque de France.
- Obstfeld, M & K Rogoff (1995), "The Mirage of Fixed Exchange Rates", *Journal of Economic Perspectives* 9.
- Ohno, K (1993), "The Purchasing Power Parity Criterion for Stabilizing Exchange Rates", i Das, D (red), *Foreign Exchange Markets and International Capital Flows*.
- Ozkan, F G & A Sutherland (1995), "Policy Measures to Avoid a Currency Crisis", *Economic Journal* 105.
- Persson, M (1996), "Swedish Government Debts and Deficits 1970-1995", *Swedish Economic Policy Review* 3.
- Portes, R (1993), "The EMS and EMU After the Fall", *The World Economy* 16.
- Sala-i-Martin, X & J Sachs (1992), "Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United States", i Canzoneri, M, Grilli, V & P Masson (red), *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the United States*, CEPR, Cambridge University Press.
- Salant, S & D Henderson (1978), "Market Anticipation of Government Policy and the Price of Gold", *Journal of Political Economy* 86.
- Tett, G & A Hill (1996), "Call for Non-EMU Currencies to Be Allowed a Loose Link", *Financial Times*, måndag, april 15.
- Walters, A (1986), *Britain's Economic Renaissance*, Oxford University Press.
- Walters, A (1990), *Sterling in Danger*, Institute for Economic Affairs, Fontana Press, London.

Statens offentliga utredningar 1996

Kronologisk förteckning

1. Den nya gymnasieskolan – hur går det? U.
 2. Samverkansmönster i svensk forskningsfinansiering. U.
 3. Fritid i förändring.
Om kön och fördelning av fritidsresurser. C.
 4. Vem bestämmer vad? EU:s interna spelregler inför regeringskonferensen 1996. UD.
 5. Politikområden under lupp. Frågor om EU:s första pelare inför regeringskonferensen 1996. UD.
 6. Ett år med EU. Svenska statstjänstemäns erfarenheter av arbetet i EU. UD.
 7. Av vitalt intresse. EU:s utrikes- och säkerhetspolitik inför regeringskonferensen. UD.
 8. Batterierna – en laddad fråga. M.
 9. Om järnvägens trafikledning m.m. K.
 10. Forskning för vår vardag. C.
 11. EU-mopeden. Ålders- och behörighetskrav för två- och trehjuliga motorfordon. K.
 12. Kommuner och landsting med betalningssvårigheter. Fi.
 13. Offentlig djurskyddstillsyn. Jo.
 14. Budgetlag – regeringens befogenheter på finansmaktens område. Fi.
 15. Union för både öst och väst. Politiska, rättsliga och ekonomiska aspekter av EU:s sjätte utvidgning. UD.
 16. Förankring och rättigheter. Om folkomröstningar, utträdesrätt, medborgarskap och mänskliga rättigheter i EU. UD.
 17. Bättre trafik med väginformatik. K.
 18. Totalförsvarspflichtiga m95. Förslag om jobb/studier efter muck, bostadsbidrag, dagpenning, försäkringar. Fö.
 19. Sverige, EU och framtiden. EU 96-kommitténs bedömningar inför regeringskonferensen 1996. UD.
 20. Samordnad rollfördelning inom teknisk forskning. U.
 21. Reform och förändring. Organisation och verksamhet vid universitet och högskolor efter 1993 års universitets- och högskolereform. U.
 22. Inflytande på riktigt – Om elevers rätt till inflytande, delaktighet och ansvar. U.
 23. Kartläggning och analys av den offentliga sektorns upphandling av varor och tjänster med miljöpåverkan. N.
 24. Från Maastricht till Turin. Bakgrund och övriga EU-länders förslag och debatt inför regeringskonferensen 1996. UD.
 25. Från massmedia till multimedia – att digitalisera svensk television. Ku.
 26. Ny kurs i trafikpolitiken + Bilagor. K.
 27. En strategi för kunskapslyft och livslångt lärande. U.
 28. Det forskningspolitiska landskapet i Norden på 1990-talet. U.
 29. Forskning och Pengar. U.
 30. Borgenärsbrotten – en översyn av 11 kap. brottsbalken. Fi.
 31. Attityder och lagstiftning i samverkan + bilagedel. C.
 32. Möss och människor. Exempel på bra IT-användning bland barn och ungdomar. SB.
 33. Banverkets myndighetsroll m.m. K.
 34. Aktiv arbetsmarknadspolitik + expertbilaga. A.
 35. Kriminalunderrättelseregister DNA-register. Ju.
 36. Högskola i Malmö. U.
 37. Sveriges medverkan i FN:s familjeår. S.
 38. Nationalstadsparker. M.
 39. Rapport från klimatdelegationen 1995. Klimatrelaterad forskning. M.
 40. Elektronisk dokumenthantering. Ju.
 41. Statens maritima verksamhet. Fö.
 42. Demokrati och öppenhet. Om folkvalda parlament och offentlighet i EU. UD.
 43. Jämställdheten i EU. Spelregler och verklighetsbilder. UD.
 44. Översyn av skatteflyktslagen. Reformerat förhandsbesked. Fi.
 45. Presumptionsregeln i expropriationslagen. Ju.
 46. Enskilda vägar. K.
 47. Cirkelsamhället. Studiecirkelns betydelse för individ och lokalsamhälle. U.
 48. Shaping Sustainable Homes in an Urbanizing World. Swedish National Report for Habitat II. N.
 49. Regler för handel med el. N.
 50. Förbud mot vapen på allmän plats m.m. Ju.
 51. Grundläggande drag i en ny arbetslöshetsförsäkring – alternativ och förslag. A.
 52. Precisering av handelsändamålet i detaljplan. M.
 53. Kalkning av sjöar och vattendrag. M.
 54. Kooperativa möjligheter i storstadsområden. S.
 55. Sverige, framtiden och mångfalden. A.
 55. På väg mot egenföretagande. A.
 55. Vägar in i Sverige. A.
 56. Hälften vore nog – om kvinnor och män på 90-talets arbetsmarknad. A.
 57. Pensionssamordning för svenskar i EU-tjänst. Fi.
 58. Finansieringen av det civila försvaret. Fö.
-

Statens offentliga utredningar 1996

Kronologisk förteckning

59. Europapolitikens kunskapsgrund.
En principdiskussion utifrån
EU 96-kommitténs erfarenheter. UD.
 60. Miljö och jordbruk. Om EU:s miljöregler och
utvidgningens effekter på den gemensamma
jordbrukspolitiken. UD.
 61. Olika länder – olika takt. Om flexibel integration
och förhållandet mellan stora och små stater i EU.
UD.
 62. EU, konsumenterna och maten
– Förväntningar och verklighet. Jo.
 63. Medicinska undersökningar i arbetslivet. A.
 64. Försäkringskassan Sverige – Översyn av
socialförsäkringens administration. S.
 65. Administrationen av EU:s jordbrukspolitik
i Sverige. Jo.
 66. Utvärderat personval. Ju.
 67. Medborgerlig insyn i kommunala entreprenader.
Fi.
 68. Några folkbokföringsfrågor. Fi.
 69. Kompetens och kapital + bilaga. N.
 70. Samverkan mellan högskolan och näringslivet. N.
 71. Lokal demokrati och delaktighet i Sveriges städer
och landsbygd. In.
 72. Rättspsykiatriskt forskningsregister. S.
 73. Svensk kärnteknisk tillsynsverksamhet.
Volym 1 – En granskning. M.
 73. Swedish Nuclear Regulatory Activities.
Volume 1 – An Assessment. M.
 74. Svensk kärnteknisk tillsynsverksamhet.
Volym 2 – Faktaredogörelser. M.
 74. Swedish Nuclear Regulatory Activities.
Volume 2 – Descriptions. M.
 75. Värden i folkhögskolevärlden. U.
 76. EU:s regeringskonferens – procedurer, aktörer,
formalia. Sammanfattning av ett seminarium i
april 1996. UD.
 77. Utländska försäkringsgivare med verksamhet i
Sverige. Fi.
 78. Elberedskapen. Organisation, ansvarsfördelning
och finansiering. N.
 79. Översyn av revisionsreglerna. Fi.
 80. Viktigt meddelande.
Radio och TV i Kris och Krig. Ku.
 81. Skydd för sparande i sparkasseverksamhet. Fi.
 82. En översyn av luft- sjö- och spårtrafikens
tillsynsmyndigheter. K.
 83. Allmänt pensionssparande. S.
 84. Ekobrottsforskning. Ju.
 85. Egon Jönsson – en kartläggning av lokala sam-
verkansprojekt inom rehabiliteringsområdet. S.
 86. Utvecklad samordning inom det civila försvaret
och freds räddningstjänsten. Kartläggning,
överbäganden och förslag. Fö.
 87. Tredimensionell fastighetsindelning. Ju.
 88. Kameraövervakning. Ju.
 89. Samverkan mellan högskolan och de små och
medelstora företagen. N.
 90. Sammanhållet studiestöd. U.
 91. Den privata vårdens omfattning och framtida
ersättningsformer – En översyn av de nationella
taxorna för läkare och sjukgymnaster. S.
 92. IT i miljöarbetet. M.
 93. Ny yrkestrafiklagstiftning. K.
 94. Nationell teleadresskatalog. K.
 95. Botniabanan. K.
 96. Strukturförändring och besparing.
En uppföljning av genomförda förändringar
inom försvarsmaktens ledningsorganisation. Fö.
 97. Effektivare försvarsfastigheter!
Utvärdering av en reform. Fö.
 98. Vem styr försvaret? Utvärdering av
effekterna av LEMO-reformen. Fö.
 99. Avveckling med inläring. Erfarenheter från
LEMO-reformens avveckling av personal. Fö.
 100. Ett nytt system för skattebetalningar. Del A.
Ett nytt system för skattebetalningar. Del B.
Författningsförslag, författningskommentarer
och bilagor. Fi.
 101. Kärnavfall – teknik och platsval. KASAMs
yttrande över SKBs FUD-Program 95. M.
 102. TUFF – Teckenspråksutbildning för föräldrar. U.
 103. Miljöbalken. En skärpt och samordnad
miljölagstiftning för en hållbar utveckling.
Del 1 och 2. M.
 104. Konsumentskydd på elmarknaden. C.
 105. Att främja donationer till universitet
och högskolor. U.
 106. EU och Sverige – från Kiruna till Malmö.
Sammanfattning av fyra regionala möten
1995-96. UD.
 107. Union utan gränser – konsekvenser, möjligheter,
problem. Sammanfattning av ett seminarium i
november 1995. UD.
 108. Konsumenterna och miljön. C.
 109. Från åkerlotter till Paradis – ett delbetänkande
från Utredningen om universitetsfastigheter m.m.
angående överlåtelse och tomträtsupplåtelse av
vissa högskolefastigheter. Fi.
 110. Inför ett Svenskt kulturnät – IT och framtiden
inom kulturområdet. Ku.
-

Statens offentliga utredningar 1996

Kronologisk förteckning

111. Bevakad övergång. Åldersgränser för unga upp till 30 år. C
112. Integrering av miljöhänsyn inom den statliga förvaltningen. M.
113. En allmän och aktiv försäkring vid sjukdom och rehabilitering. Del 1 och 2. S.
114. En körkortsreform. K.
115. Barnkonventionen och utlänningslagen. S.
116. Artikel 6 i Europakonventionen och skatteutredningen. Fi.
117. Expertrapporter från Skatteväxlingskommittén. Fi.
118. Station Stockholm Nord. K.
119. Lättnad i dubbelbeskattningen av mindre företags inkomster. Fi.
120. Högskolan i Malmö – Slutbetänkande. U.
121. Spår, miljö och stadsbild i centrala Stockholm. K.
122. Kunskapsnytt och samhällsnytta i hantverkscirklar och hantverksutövande. U.
123. Iakttagelser och förslag efter omstruktureringen av försvarets ledning och stöd. Fö.
124. Miljö för en hållbar hälsoutveckling. Betänkande. Förslag till nationellt handlingsprogram. S. Bilaga 1. Miljörelaterade hälsorisker. S. Bilaga 2. Aktörer och verktyg i miljöhälsoarbetet. S. Environment for Sustainable Health Development – an Action Plan for Sweden. S.
125. Droger i trafiken. Ju.
126. Doping i folkhälsoperspektiv. Del A och Del B. S.
127. Folkbildningens institutioner. U.
128. Skyddet av kulturmiljön. En översyn av kulturminneslagens bestämmelser om byggnader och kulturmiljöer, prästgårdar, kyrkstäder och ortnamn. Ku.
129. Den kommunala självstyrelsen och grundlagen. In.
130. De två kulturerna. Rapporter av Klaus Richard Böhme, Bo Huldt, Carl-Einar Stålvant samt Kent Zetterberg. Bilagor med underlagsmaterial till UTFÖR:s slutbetänkande SOU 1996:123. Fö.
131. Extern värdering av hot och förmåga. Bilagor med underlagsmaterial till UTFÖR:s slutbetänkande SOU 1996:123. Fö.
132. Det stora och snabba greppet. Om LEMO-reformens metoder och resultat. Bilagor med underlagsmaterial till UTFÖR:s slutbetänkande SOU 1996:123. Fö.
133. Jämställd vård. Olika vård på lika villkor. S.
134. Jämställd vård. Möten i vården ur ett tvärvetenskapligt perspektiv. S.
135. Fibromyalgi och Duchennes muskeldystrofi. Kunskapsläge och behov av framtida FoU. S.
136. Effekter av EU:s jordbrukspolitik. Jo.
137. Kommunalförbund och gemensam nämnd – två former för kommunal samverkan. In.
138. Ny behörighetsreglering på hälso- och sjukvårdens område m.m. S.
139. Skatt på avfall. Fi.
140. KO:s biträde åt enskilda. In.
141. Vårdavgifter vid rättspsykiatrisk vård, m.m. S.
142. Länsstyrelsernas roll i infrastrukturplaneringen. K.
143. Krock eller möte – Om den mångkulturella skolan. U.
144. Ökad konkurrens i handeln med livsmedel. N.
145. Arbetstid
längd, förläggning och inflytande + bilagedel. A.
146. Att återerövra vardagen. S.
147. Övergångsbestämmelser till miljöbalken. M.
148. Översyn av förvärvslagen och hyreslagen Borgen och pant. Ju.
149. Elberedskapen. Författningsfrågor. N.
150. En allmän och sammanhållen arbetslöshetsförsäkring. A.
151. Bidrag genom arbete – En antologi. S.
152. Gruvorna och framtiden. N.
153. Hållbar utveckling i Sveriges skärgårdsområden. M.
154. Tre rapporter om studiecirklar. U.
155. Omtankar om vattendrag
ett nytt angreppssätt. M.
156. Bostadspolitik 2000 – från produktions- till boendepolitik + Särtryck + Bilaga. In.
157. Översyn av redovisningslagstiftningen. Ju.
158. Sverige och EMU + Bilagor. Fi.
159. Folkbildningen – en utvärdering. U.
160. Bouppteckningar och arvsskatt. Ju.
161. Rätt att flytta – en fråga om bemötande av äldre. S.
162. På medborgarnas villkor – en demokratisk infrastruktur + bilaga. In.
163. Behov och resurser i vården – en analys. S.
164. Livslångt lärande i arbetslivet – steg på vägen mot ett kunskapsamhälle. Ett diskussionsunderlag. U.
165. Ny kurs i trafikpolitiken. Delbetänkande om beskattning av vägtrafiken. K.
166. Lärare för högskola i utveckling. U.
167. Gymnasieutbildning för vissa ungdomar med funktionshinder. U.
168. Översyn av PBL och va-lagen. In.
169. Förnyelsen av kommuner och landsting. In.
169. Kommunala förnyelseproblem.
En statsvetenskaplig betraktelse. Bilaga I. In.
169. Kommunerna och den statliga styrningen.
Bilaga II. In.

Kronologisk förteckning

169. Budgetpolitik. En studie av behovsbudgetering i två decentraliserade organisationer. Bilaga III. In.
 169. Konkurrensutsättning inom äldreomsorgen i Stockholms stad. Politisk-demokratiska aspekter. Bilaga IV. In.
 169. Förändringsmodeller och förändringsprocesser i kommuner och landsting. Några empiriska studier. Bilaga V. In.
 170. Fritidsbåten och samhället. K.
 171. Konsekvenserna för CAP av WTO-åtagandena och en östutvidgning. Jo.
 172. Licensavgift – en principskiss. Ju.
 173. När makten gör fel. Den offentliga tjänstemannens ställning och ansvar. Fi.
 174. Handikappinstitutet – för bra hjälpmedel och ökad livskvalitet. S.
 175. Styrning och samverkan. S.
 176. Den lokala radion. Ku.
 177. Egenmakt – att återerövra vardagen. S.
 178. IT och miljö. En samling goda exempel. IT-kommissionens rapport 4/97. K.
 179. Statens uppgiftsinsamling från kommuner och landsting. In.
 180. Bättre grepp om bidragen. Ett samlat system för transfereringar till hushåll. Fi.
 181. MEGA-BYTE. K.
 182. Handlingsprogram för ökad sjösäkerhet. K.
 183. EU, Sverige och de inre vattenvägarna. K.
 184. Bättre klimat, miljö och hälsa med alternativa drivmedel. M.
 185. Straffansvarets gränser + Bilagor. Ju.
 186. Transportinformatik för Sverige. + Bilagor. K.
 187. Statens ändamålsfastigheter. Principer för förvaltning och hyresättning. Fi.
 188. Vuxenutbildare ser på sig själva. U.
 189. Efter Estonia. In.
-

Statens offentliga utredningar 1996

Systematisk förteckning

Statsrådsberedningen

Möss och människor. Exempel på bra IT-användning bland barn och ungdomar. [32]

Justitiedepartementet

Kriminalunderrättsregister
DNA-register. [35]
Elektronisk dokumenthantering. [40]
Presumptionsregeln i expropriationslagen. [45]
Förbud mot vapen på allmän plats m.m. [50]
Utvärderat personval. [66]
Ekobrottsforskning. [84]
Tredimensionell fastighetsindelning. [87]
Kameraövervakning. [88]
Droger i trafiken. [125]
Översyn av förvärvslagen och hyreslagen
Borgen och pant. [148]
Översyn av redovisningslagstiftningen. [157]
Bouppteckningar och arvsskatt. [160]
Licensavgift – en principskiss. [172]
Straffansvarets gränser + Bilagor. [185]

Utrikesdepartementet

Vem bestämmer vad? EU:s interna spelregler inför regeringskonferensen 1996. [4]
Politikråden under lupp. Frågor om EU:s första pelare inför regeringskonferensen 1996. [5]
Ett år med EU. Svenska statstjänstemäns erfarenheter av arbetet i EU. [6]
Av vitalt intresse. EU:s utrikes- och säkerhetspolitik inför regeringskonferensen. [7]
Union för både öst och väst. Politiska, rättsliga och ekonomiska aspekter av EU:s sjätte utvidgning. [15]
Förankring och rättigheter. Om folkomröstningar, utträdesrätt, medborgarskap och mänskliga rättigheter i EU. [16]
Sverige, EU och framtiden. EU 96-kommitténs bedömningar inför regeringskonferensen 1996. [19]
Från Maastricht till Turin. Bakgrund och övriga EU-länders förslag och debatt inför regeringskonferensen 1996. [24]
Demokrati och öppenhet. Om folkvalda parlament och offentlighet i EU. [42]
Jämställdheten i EU. Spelregler och verklighetsbilder. [43]
Europapolitikens kunskapsgrund.
En principdiskussion utifrån
EU 96-kommitténs erfarenheter. [59]

Miljö och jordbruk. Om EU:s miljöregler och utvidgningens effekter på den gemensamma jordbrukspolitiken. [60]
Olika länder – olika takt. Om flexibel integration och förhållandet mellan stora och små stater i EU. [61]
EU:s regeringskonferens – procedurer, aktörer, formalia. Sammanfattning av ett seminarium i april 1996. [76]
EU och Sverige – från Kiruna till Malmö. Sammanfattning av fyra regionala möten 1995-96. [106]
Union utan gränser – konsekvenser, möjligheter, problem. Sammanfattning av ett seminarium i november 1995. [107]

Försvarsdepartementet

Totalförsvarspiktiga m95. Förslag om jobb/studier efter muck, bostadsbidrag, dagpenning, försäkringar. [18]
Statens maritima verksamhet. [41]
Finansieringen av det civila försvaret. [58]
Utvecklad samordning inom det civila försvaret och freds räddningstjänsten. Kartläggning, överväganden och förslag. [86]
Strukturförändring och besparing.
En uppföljning av genomförda förändringar inom försvarsmaktens ledningsorganisation. [96]
Effektivare försvarsfastigheter!
Utvärdering av en reform. [97]
Vem styr försvaret? Utvärdering av effekterna av LEMO-reformen. [98]
Avveckling med inläring. Erfarenheter från LEMO-reformens avveckling av personal. [99]
Iakttagelser och förslag efter omstruktureringen av försvarets ledning och stöd. [123]
De två kulturerna. Rapport av Klaus Richard Böhme, Bo Huldt, Carl-Einar Stålvant samt Kent Zetterberg. Bilagor med underlagsmaterial till UTFÖR:s slutbetänkande SOU 1996:123. [130]
Extern värdering av hot och förmåga. Bilagor med underlagsmaterial till UTFÖR:s slutbetänkande SOU 1996:123. [131]
Det stora och snabba greppet. Om LEMO-reformens metoder och resultat. Bilagor med underlagsmaterial till UTFÖR:s slutbetänkande SOU 1996:123. [132]

Socialdepartementet

Sveriges medverkan i FN:s familjeår. [37]
Kooperativa möjligheter i storstadsområden. [54]

Statens offentliga utredningar 1996

Systematisk förteckning

- Försäkringskassan Sverige – Översyn av socialförsäkringens administration. [64]
Rättspsykiatriskt forskningsregister. [72]
Allmänt pensionssparande. [83]
Egon Jönsson – en kartläggning av lokala samverkansprojekt inom rehabiliteringsområdet. [85]
Den privata vårdens omfattning och framtida ersättningsformer – En översyn av de nationella taxorna för läkare och sjukgymnaster. [91]
En allmän och aktiv försäkring vid sjukdom och rehabilitering. Del 1 och 2. [113]
Barnkonventionen och utlänningslagen. [115]
Miljö för en hållbar hälsoutveckling.
Betänkande. Förslag till nationellt handlingsprogram. [124]
Bilaga 1. Miljörelaterade hälsorisker. [124]
Bilaga 2. Aktörer och verktyg i miljöhälsoarbetet. [124]
Environment for Sustainable Health Development – an Action Plan for Sweden. [124]
Doping i folkhälsoperspektiv. Del A och Del B. [126]
Jämställd vård. Olika vård på lika villkor. [133]
Jämställd vård. Möten i vården ur ett tvärvetenskapligt perspektiv. [134]
Fibromyalgi och Duchennes muskeldystrofi.
Kunskapsläge och behov av framtida FoU. [135]
Ny behörighetsreglering på hälso- och sjukvårdens område m.m. [138]
Vårdavgifter vid rättspsykiatrisk vård, m.m. [141]
Att återerövra vardagen. [146]
Bidrag genom arbete – En antologi. [151]
Rätt att flytta – en fråga om bemötande av äldre. [161]
Behov och resurser i vården – en analys. [163]
Handikappinstitutet – för bra hjälpmedel och ökad livskvalitet. [174]
Styrning och samverkan. [175]
Egenmakt – att återerövra vardagen. [177]
- Kommunikationsdepartementet**
Om järnvägens trafikledning m.m. [9]
EU-mopeden. Ålders- och behörighetskrav för två- och trehjuliga motorfordon. [11]
Bättre trafik med väginformatik. [17]
Ny kurs i trafikpolitiken + Bilagor. [26]
Banverkets myndighetsroll m.m. [33]
Enskilda vägar. [46]
En översyn av luft- sjö- och spårtrafikens tillsynsmyndigheter. [82]
Ny yrkestrafiklagstiftning. [93]
Nationell teledresskatalog. [94]
Botniabanan. [95]
En körkortsreform [114]
Station Stockholm Nord. [118]
- Spår, miljö och stadsbild i centrala Stockholm. [121]
Länsstyrelsernas roll i infrastrukturplaneringen. [142]
Ny kurs i trafikpolitiken. Delbetänkande om beskattning av vägtrafiken. [165]
Fritidsbåten och samhället. [170]
IT och miljö. En samling goda exempel.
IT-kommissionens rapport 4/97. [178]
MEGA-BYTE. [181]
Handlingsprogram för ökad sjösäkerhet. [182]
EU, Sverige och de inre vattenvägarna. [183]
Transportinformatik för Sverige.
+ Bilagor. [186]
- Finansdepartementet**
Kommuner och landsting med betalnings-svårigheter. [12]
Budgetlag – regeringens befogenheter på finansmaktens område. [14]
Borgenärsbrotten – en översyn av 11 kap. brottsbalken. [30]
Översyn av skatteflyktslagen.
Reformerat förhandsbesked. [44]
Pensionssamordning för svenskar i EU-tjänst. [57]
Medborgerlig insyn i kommunala entreprenader. [67]
Några folkbokföringsfrågor. [68]
Utländska försäkringsgivare med verksamhet i Sverige. [77]
Översyn av revisionsreglerna. [79]
Skydd för sparande i sparkasseverksamhet. [81]
Ett nytt system för skattebetalningar. Del A.
Ett nytt system för skattebetalningar. Del B.
Författningsförslag, författningskommentarer och bilagor. [100]
Från åkerlotter till Paradis – ett delbetänkande från Utredningen om universitetsfastigheter m.m. angående överlåtelse och tomträttsupplåtelse av vissa högskolefastigheter. [109]
Artikel 6 i Europakonventionen och skatteutredningen. [116]
Expertrapporter från Skatteväxlingskommittén. [117]
Lättnad i dubbelbeskattningen av mindre företags inkomster. [119]
Skatt på avfall. [139]
Sverige och EMU + Bilagor. [158]
När makten gör fel. Den offentliga tjänstemannens ställning och ansvar. [173]
Bättre grepp om bidragen. Ett samlat system för transfereringar till hushåll. [180]
Statens ändamålsfastigheter. Principer för förvaltning och hyressättning. [187]

Statens offentliga utredningar 1996

Systematisk förteckning

Utbildningsdepartementet

- Den nya gymnasieskolan - hur går det? [1]
Samverkansmönster i svensk forskningsfinansiering. [2]
Samordnad rollfördelning inom teknisk forskning. [20]
Reform och förändring. Organisation och verksamhet vid universitet och högskolor efter 1993 års universitets- och högskolereform. [21]
Inflytande på riktigt - Om elevers rätt till inflytande, delaktighet och ansvar. [22]
En strategi för kunskapslyft och livslångt lärande. [27]
Det forskningspolitiska landskapet i Norden på 1990-talet. [28]
Forskning och Pengar. [29]
Högskola i Malmö. [36]
Cirkelsamhället. Studiecirkelns betydelser för individ och lokalsamhälle. [47]
Värden i folkhögskolevärlden. [75]
Sammanhållet studiestöd. [90]
TUFF - Teckenspråksutbildning för föräldrar. [102]
Att främja donationer till universitet och högskolor. [105]
Högskolan i Malmö - Slutbetänkande. [120]
Kunskapssyn och samhällsnytta i hantverks-cirklar och hantverksutövande. [122]
Folkbildningens institutioner. [127]
Krock eller möte - Om den mångkulturella skolan. [143]
Tre rapporter om studiecirklar. [154]
Folkbildningen - en utvärdering. [159]
Livslångt lärande i arbetslivet - steg på vägen mot ett kunskapssamhälle. Ett diskussionsunderlag. [164]
Lärare för högskola i utveckling. [166]
Gymnasieutbildning för vissa ungdomar med funktionshinder. [167]
Vuxenutbildare ser på sig själva. [188]

Jordbruksdepartementet

- Offentlig djurskyddstillsyn. [13]
EU, konsumenterna och maten - Förväntningar och verklighet. [62]
Administrationen av EU:s jordbrukspolitik i Sverige. [65]
Effekter av EU:s jordbrukspolitik. [136]
Konsekvenserna för CAP av WTO-åtagandena och en östutvidgning. [171]

Arbetsmarknadsdepartementet

- Aktiv arbetsmarknadspolitik + expertbilaga. [34]
Grundläggande drag i en ny arbetslöshetsförsäkring - alternativ och förslag. [51]

- Sverige, framtiden och mångfalden. [55]
På väg mot egenföretagande. [55]
Vågar in i Sverige. [55]
Hälften vore nog - om kvinnor och män på 90-talets arbetsmarknad. [56]
Medicinska undersökningar i arbetslivet. [63]
Arbetstid
längd, förläggning och inflytande + bilagedel. [145]
En allmän och sammanhållen arbetslöshetsförsäkring. [150]

Kulturdepartementet

- Från massmedia till multimedia - att digitalisera svensk television. [25]
Viktigt meddelande.
Radio och TV i Kris och Krig. [80]
Inför ett Svenskt kulturnät - IT och framtiden inom kulturområdet. [110]
Skyddet av kulturmiljön. En översyn av kulturminneslagens bestämmelser om byggnader och kulturmiljöer, prästgårdar, kyrkstäder och ortsmän. [128]
Den lokala radion. [176]

Näringsdepartementet

- Kartläggning och analys av den offentliga sektorns upphandling av varor och tjänster med miljöpåverkan. [23]
Shaping Sustainable Homes in an Urbanizing World. Swedish National Report for Habitat II. [48]
Regler för handel med el. [49]
Kompetens och kapital + bilaga. [69]
Samverkan mellan högskolan och näringslivet. [70]
Elberedskapen. Organisation, ansvarsfördelning och finansiering. [78]
Samverkan mellan högskolan och de små och medelstora företagen. [89]

Närings- och handelsdepartementet

- Ökad konkurrens i handeln med livsmedel. [144]
Elberedskapen. Författningsfrågor. [149]
Gruvorna och framtiden. [152]

Civildepartementet

- Fritid i förändring.
Om kön och fördelning av fritidsresurser. [3]
Forskning för vår vardag. [10]
Attityder och lagstiftning i samverkan + bilagedel. [31]
Konsumentskydd på elmarknaden. [104]
-

Statens offentliga utredningar 1996

Systematisk förteckning

Konsumenterna och miljön. [108]
Bevakad övergång. Åldersgränser för unga upp till 30 år. [111]

Inrikesdepartementet

Lokal demokrati och delaktighet i Sveriges städer och landsbygd. [71]
Den kommunala självstyrelsen och grundlagen. [129]
Kommunalförbund och gemensam nämnd – två former för kommunal samverkan. [137]
KO:s biträde åt enskilda. [140]
Bostadspolitik 2000 – från produktions- till boendepolitik + Särtryck + Bilaga [156]
På medborgarnas villkor – en demokratisk infrastruktur + bilagor. [162]
Översyn av PBL och va-lagen. [168]
Förnyelsen av kommuner och landsting. [169]
Kommunala förnyelseproblem.
En statsvetenskaplig betraktelse. Bilaga I. [169]
Kommunerna och den statliga styrningen. Bilaga II. [169]
Budgetpolitik. En studie av behovsbudgetering i två decentraliserade organisationer. Bilaga III. [169]
Konkurrensutsättning inom äldreomsorgen i Stockholms stad. Politisk-demokratiska aspekter. Bilaga IV. [169]
Förändringsmodeller och förändringsprocesser i kommuner och landsting. Några empiriska studier. Bilaga V. [169]
Statens uppgiftsinsamling från kommuner och landsting. [179]
Efter Estonia. [189]

Miljödepartementet

Batterierna – en laddad fråga. [8]
Nationalstadsparker. [38]
Rapport från klimatdelegationen 1995.
Klimatrelaterad forskning. [39]
Precisering av handelsändamålet i detaljplan. [52]
Kalkning av sjöar och vattendrag [53]
Svensk kärnteknisk tillsynsverksamhet.
Volym 1 – En granskning. [73]
Swedish Nuclear Regulatory Activities.
Volume 1 – An Assessment. [73]
Svensk kärnteknisk tillsynsverksamhet.
Volym 2 – Faktaredogörelser. [74]
Swedish Nuclear Regulatory Activities.
Volume 2 – Descriptions. [74]
IT i miljöarbetet. [92]

Kärnavfall – teknik och platsval. KASAMs yttrande över SKBs FUD-Program 95. [101]
Miljöbalken. En skärpt och samordnad miljölagstiftning för en hållbar utveckling. Del 1 och 2. [103]
Integrering av miljöhänsyn inom den statliga förvaltningen. [112]
Övergångsbestämmelser till miljöbalken. [147]
Hållbar utveckling i Sveriges skärgårdsområden. [153]
Omtankar om vattendrag
ett nytt angreppssätt. [155]
Bättre klimat, miljö och hälsa med alternativa drivmedel. [184]



FRITZES

POSTADRESS: 101 47 STOCKHOLM
FAX: 08-690 91 91, TELEFON: 08-690 91 90

ISBN 91-38-10451-7

ISSN 0375-250X