

Bilaga 8  
till  
EMU-utredningen  
(SOU 1996:158)



Jürgen von Hagen

# Penningpolitik och institutioner i EMU

Ref K  
Occ 500



Statens offentliga utredningar  
1996:158  
Finansdepartementet

# Penningpolitik och institutioner i EMU

Jürgen von Hagen

Bilaga 8 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).

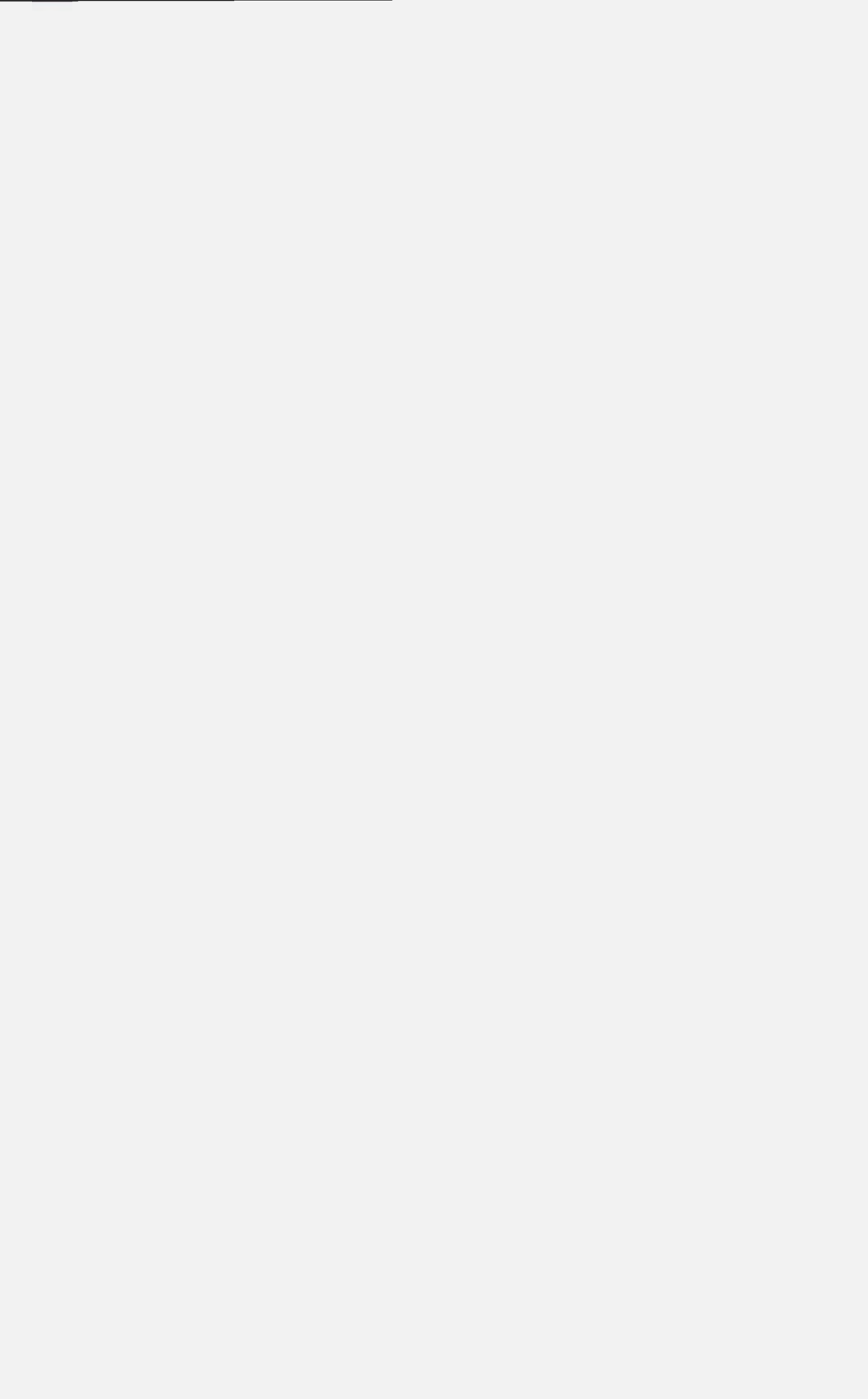
Utredningen gav ett antal utländska och svenska experter i uppdrag att utarbeta särskilda underlagsrapporter till utredningen, vilka redovisas i separata bilagor till betänkandet. Rapporterna har i vissa fall syftat till att ge en sammanfattande bild över forskningsläget på viktiga områden, i andra fall 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 professor Jürgen von Hagen, University of Bonn, Indiana University och CEPR. 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\*

EMUs penningpolitik analyseras i ett institutionellt perspektiv. Diskussionen om beslutsförhållandena i ECB (mål, strategier, instrument och intern beslutsförmåga) har utformats som en jämförelse mellan två scenarier. Det ena är en ekonomisk och monetär union bestående av några kärnländer, det andra en stor union. I kärn-EMU-scenariot blir ECBs bindning till låg inflation och stabil penningpolitik mer trovärdig än i stor-EMU-scenariot.

\* Jag tackar Ingo Fender för värdefull hjälp med forskningen samt Phillip Rother och John Velis för värdefulla synpunkter.



# Innehåll

<b>1</b>	<b>Inledning</b>	<b>9</b>
<b>2</b>	<b>ECBs penningpolitiska miljö</b>	<b>13</b>
2.1	Ekonomisk heterogenitet	13
2.2	Centralbanksberoende och ansvarsutkrävande	16
2.3	Den finanspolitiska miljön	20
2.4	Allmän ekonomisk politik i gemenskapen?	24
2.5	Den yttre miljön	26
2.5.1	EMS 2: En lösning för EMU-aspiranter	29
2.5.2	Samordning om prisstabilitet: En lösning för utanförstående	30
2.6	Medlemskap i EMU	31
2.7	Slutsatser om ECBs penningpolitiska miljö	33
<b>3</b>	<b>Prisstabilitet i EMU</b>	<b>35</b>
3.1	Begreppet prisstabilitet	35
3.1.1	Aggregerad kontra regional prisstabilitet	35
3.1.2	Stabilitet i prisnivån kontra nollinflation	37
3.1.3	Inflationsmål kontra en prisnorm	39
3.2	Kan ECB vara trovärdig?	42
3.3	Slutsatser om prisstabilitet	45
<b>4</b>	<b>Penningpolitiska strategier för ECB</b>	<b>47</b>
4.1	Intermediära målstrategier	48
4.2	Slutsatser om penningpolitiska strategier	52
<b>5</b>	<b>Penningpolitiska instrument för ECB</b>	<b>53</b>
5.1	Olika sätt att tillföra centralbankspengar och kassakrav	55
5.2	Tillsynsfrågor	59
5.3	Slutsatser om penningpolitiska instrument	61

<b>6</b>	<b>Politiska aspekter på penningpolitiken i EMU</b>	<b>63</b>
6.1	Majoritetsbeslut i ECB-rådet	63
6.2	Nationella intressen och ECBs politik	67
6.3	Slutsatser om penningpolitiken i EMU	70
<b>7</b>	<b>Slutsatser</b>	<b>73</b>
	<b>Referenser</b>	<b>75</b>

# 1 Inledning

Från starten av den ekonomiska och monetära unionen (EMU) kommer Europeiska centralbankssystemet (ECBS) att bestämma och genomföra EMUs penningpolitik. ECBS kommer att bestå av Europeiska centralbanken (ECB) och de nationella centralbankerna (NCB) i deltagande medlemsländer. Enligt artikel 107 och 108 i Fördraget om Europeiska unionen ("fördraget") måste alla deltagande nationella centralbanker vara oberoende av sina nationella regeringar. ECB, som blir systemets ledande institution, kommer att styras av ett råd (ECB-rådet) och en direktion. Det förstnämnda består av cheferna för de nationella centralbankerna och direktionens medlemmar. Den sistnämnda består av ordföranden, vice ordföranden och minst två andra medlemmar vilka alla utses genom enhällig överenskommelse mellan medlemsländernas regeringar på stats- eller regeringschefsnivå efter en rekommendation av Ekofin-rådet.

ECB-rådet bestämmer EMUs penningpolitik alltifrån de generella riktlinjerna till centralbankssystemets styrräntor. Direktionen har ansvaret för att dessa beslut genomförs. I detta syfte ger den instruktioner till de nationella centralbankerna vars uppgift är att verkställa både ECB-rådets beslut och därmed sammanhängande anvisningar från direktionen. Vid sidan av detta kan de nationella centralbankerna utföra andra uppgifter på eget initiativ och för egen räkning, förutsatt att ECB-rådet inte finner dem oförenliga med ECBS mål och uppgifter. För att understryka principen om subsidiaritet anger artikel 12 i Stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken ("stadgan") att ECB ska uppdras åt de nationella centralbankerna att utföra alla ECBs transaktioner i den mån detta är möjligt och ändamålsenligt.

Hur kommer ECB att föra penningpolitiken? För att besvara denna fråga är det lämpligt att dela upp penningpolitiken i fem delar: den penningpolitiska miljön, utformningen av politikens mål, valet av penningpolitisk strategi, valet av instrument för att verkställa strategin och det penningpolitiska beslutsfattandets politiska aspekter.

Denna uppsats syftar till att diskutera och värdera den penningpolitik som ska föras av en centralbank som ännu inte existerar. En sådan uppgift blir oundvikligen mycket spekulativ. Medan vissa perspektiv redan nu kan härledas från det förberedande arbete som

Europeiska monetära institutet (EMI) utfört är andra oklara. I stället för att ge definitiva svar måste vi därför utveckla och värdera möjliga scenarier. Dessa kan grundas på några viktiga strukturella egenskaper hos den miljö inom vilken ECB kommer att verka. För det första kan denna miljö karakteriseras av de kriterier som anges i *teorin om optimala valutaområden*, dvs av det behov av växelkursflexibilitet som en grupp länder har. Vidare präglas den av ECBs institutionella ram och av EMUs finanspolitiska och yttre miljö. Vi diskuterar hela denna miljö i kapitel 2 av uppsatsen. Diskussionen leder fram till två scenarier, ett kärn-EMU-scenario och ett stor-EMU-scenario, vilka har skilda strukturella egenskaper.

Enligt artikel 105 i fördraget och artikel 2 i stadgan är huvudmålet för ECBS penningpolitik att upprätthålla prisstabilitet. Detta uppdrag är mycket starkare och mer begränsat än det som givits tyska Bundesbank, vars uppgift enligt artikel 3 i dess stadga är att "värna valutans".<sup>1</sup> Bland de nationella centralbankerna i EU är det bara de franska och spanska som har ett lika begränsat uppdrag.<sup>2</sup> Utöver sitt huvudmål har ECBS att stödja gemenskapens allmänna ekonomiska politik i den mån som detta inte inkräktar på prisstabiliteten.

Eftersom prisstabiliteten har fått en sådan framskjuten roll som mål för penningpolitiken är det något förvånande att fördraget inte förklarar vad prisstabilitet innebär. Sådan ottydlighet är vanlig i centralbankslagstiftningen världen över.<sup>3</sup> Endast Nya Zeelands centralbankslag ger en exakt definition av begreppet. ECB måste därför utveckla en lämplig definition av prisstabilitet. Vi diskuterar denna fråga i kapitel 3 av uppsatsen.

När väl ett operativt mål formulerats måste en strategi utformas för att nå detta. En penningpolitisk strategi är en uppsättning regler som styr hur penningpolitiken ska föras på kort och medellång sikt. Artikel 12.1 i stadgan hänvisar uttryckligen till strategier genom att bemyndiga ECB-rådet att anta och besluta om intermediära mål för

<sup>1</sup> En del europeiska centralbankslagar innehåller inga uttryckliga mål för centralbankspolitiken. Andra har mindre specifika mål som att "värna valutans" (Tyskland, Irland) eller "ett säkert och stabilt valutasystem" (Danmark). Den nederländska centralbanken har att "säkra valutans värde", medan Österrikes och Portugals centralbanker har till uppgift att värna "valutans inre och yttre värde" (EMI, 1995). Det är anmärkningsvärt att det tyska parlamentsutskottet som behandlade utkastet till lag om Bundesbank avstod från att uttryckligen ge centralbanken i uppdrag att värna valutans köpkraft. Anledningen var att utskottet befarade att ett så begränsat uppdrag skulle leda till en *tudelad ekonomisk politik* och kräva för mycket av centralbanken samt i slutändan utsätta den för alltför starka politiska påtryckningar (se Bundestagsdrucksache 3606, den 28 juni 1957).

<sup>2</sup> Se EMI: *Annual Report for 1994*, tabell 13.

<sup>3</sup> Goodhart & Vinals (1994).

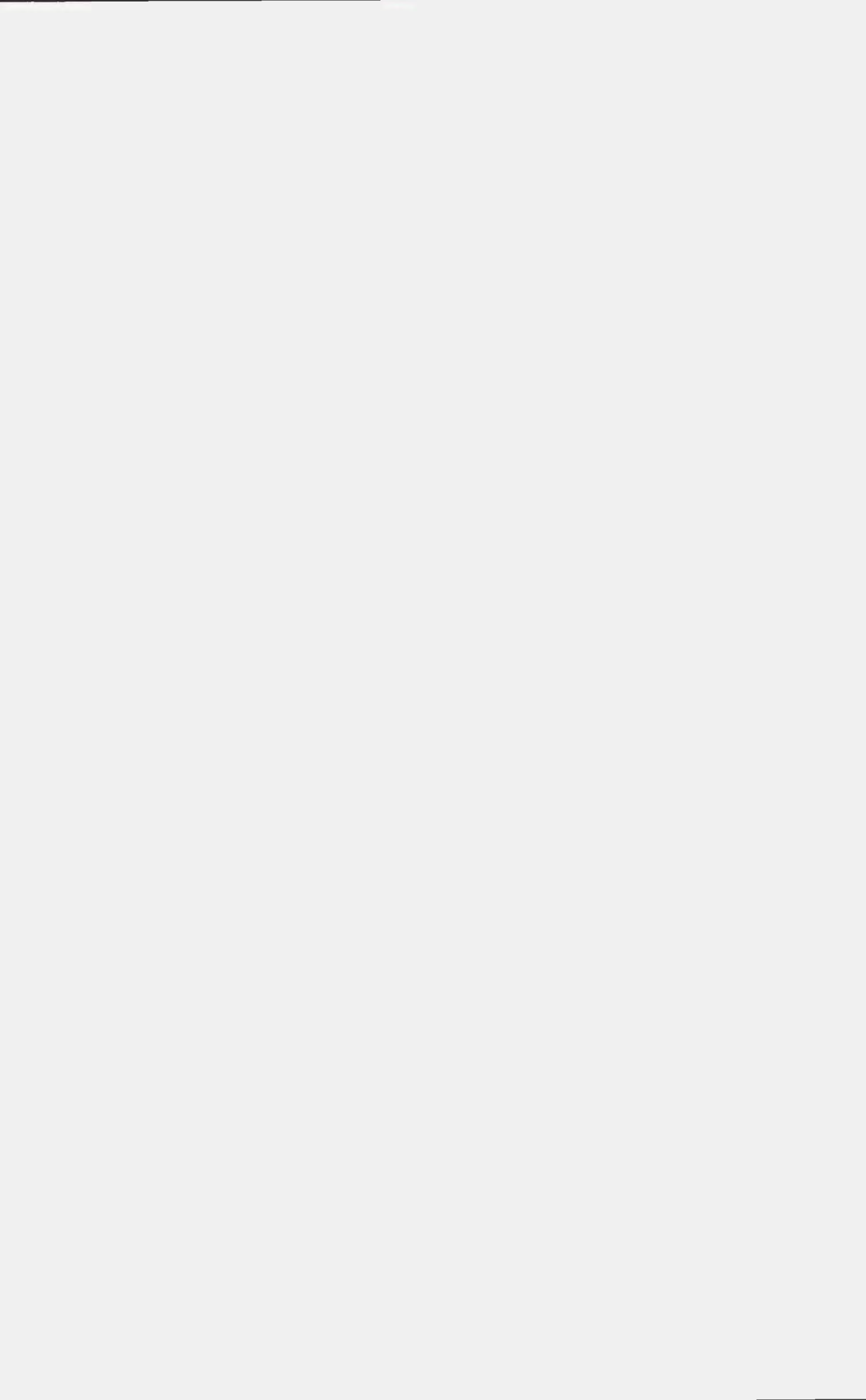
penningpolitiken. Stadgan styr emellertid inte valet av intermediärt mål. Dagens diskussion om strategi gäller främst frågan om ECB bör anta ett penningmängdsmål eller följa den brittiska ansatsen med ett inflationsmål i förening med en inflationsprognos. Vi behandlar problemet med strategival i kapitel 4.

Givet mål och strategi måste ECB skaffa sig lämpliga instrument för att genomföra sin politik. Valet av instrument har främst att göra med den monetära unionens mikrostruktur – hur centraliserade centralbankens transaktioner är, bankväsendets struktur samt regelverket för bankerna och tillsynen över dem. Stadgan innehåller en katalog över möjliga instrument för ECB som är mycket mindre restriktiv än t ex lagen om Bundesbank. Genom att ålägga ECBS att "handla i överensstämmelse med principen om en öppen marknads-ekonomi med fri konkurrens" utesluter artikel 105 i fördraget och artikel 2 i stadgan användningen av interventionistiska instrument såsom statlig kvantitativ styrning av kreditgivningen av det slag som tillämpades i Frankrike till i början på 1980-talet<sup>4</sup> eller räntereglering av det slag som tillämpades i USA fram till 1970-talet. Med detta förbehåll bemyndigar artikel 20 i fördraget ECB-rådet att besluta om användning av vilket annat instrument som helst som inte nämns uttryckligen i stadgan. För sådana beslut krävs en kvalificerad majoritet i rådet.

Artikel 105.2 i fördraget och artikel 3 i stadgan anger att ECBS ska "främja ett väl fungerande betalningssystem" utöver sitt huvudmål att upprätthålla prisstabilitet. Vidare anger artikel 22 i stadgan att ECB och de nationella centralbankerna får vidta åtgärder och ECB får utfärda förordningar för att säkerställa effektiva och sunda clearing- och betalningssystem inom gemenskapen och i förhållande till tredje land. Detta tyder på att ECB själv kan komma att befatta sig med, kanske t o m sköta, betalningssystemet för EMU. I så fall är det sannolikt att ECB också kan komma att spela en roll i tillsynen av hur betalningssystemet fungerar. Vi diskuterar dessa frågor i kapitel 5.

Hur EMUs penningpolitik kommer att föras blir till sist beroende av de politiska processerna inom och omkring ECB. Man måste särskilt upmärksamma att ECB består av olika nationella centralbanker som återspeglar skilda nationella penningpolitiska preferenser och begränsningar. Detta behandlas i kapitel 6 av denna rapport. Slutsatserna dras i kapitel 7.

<sup>4</sup> Icard (1994).



## 2 ECBs penningpolitiska miljö

Det traditionella ekonomiska perspektivet på valutaunioner utgår från teorin om *optimala valutaområden*. Med tanke på den stora mängden litteratur i ämnet med avseende på Europa ger vi bara en kort sammanfattning av de främsta argumenten. En likaledes kortfattad översikt ges av ECBs institutionella egenskaper. Därefter behandlar vi den finanspolitiska och yttre miljön för ECB. Slutligen tar vi upp frågan om medlemskap i EMU.

### 2.1 Ekonomisk heterogenitet

Inom ramen för teorin om optimala valutaområden har länge diskuterats vilken roll ekonomisk heterogenitet spelar för frågan om huruvida en valutaunion är genomförbar och önskvärd.<sup>5</sup> Även om användningen av ett gemensamt transaktionsmedel medför en effektivitetsvinst, innebär den också att man förlorar den nominella växelkursen som en anpassningsmekanism för att hantera asymmetriska störningar som drabbar medlemsländer. Anta att en förskjutning sker i den totala efterfrågan från ett lands produkter till ett annat lands. Om de två länderna har olika valutor deprecierar växelkursen för den försvagade ekonomin, vilket stimulerar efterfrågan på dess export och därigenom dämpar konjunkturavmattningen i detta land. En flexibel växelkurs stabiliserar sålunda delvis den asymmetriska störningen. Ett analogt resonemang håller för störningar som drabbar ekonomierna symmetriskt (t ex en oljeprisstörning) men som sprider sig på olika sätt genom ekonomierna på grund av skillnader i t ex industristruktur och institutioner på arbetsmarknaden. Detta förbises ofta trots att skillnaderna mellan hur olika länder påverkas av störningar empiriskt sett t o m är mer utpräglade än skillnaderna i de ursprungliga störningarna.<sup>6</sup>

Om möjligheten till anpassning via växelkursen saknas, blir konjunkturavmattningen djupare. Detta gäller i högre grad ju stelare

<sup>5</sup> Se De Grauwe (1994) för en översikt över denna teori.

<sup>6</sup> Demertzis m fl (1996).

priserna och lönerna är och ju mindre effektiva övriga anpassningsmekanismer är. Med ofullständigt flexibla priser och löner blir migration den huvudsakliga alternativa anpassningsmekanismen. Detta är emellertid en ineffektiv anpassning till övergående asymmetriska störningar, särskilt i Europa där flyttkostnaderna är höga. Då återstår finanspolitiska inkomstöverföringar (transfereringar) via centralförvaltningens budget mellan de medlemsländer som påverkas positivt och negativt.<sup>7</sup> Redan på 1970-talet drogs i MacDougallrapporten slutsatsen att en gemenskapsbudget på sju procent av EGs BNP skulle behövas för att ge utrymme för tillfredsställande stabilisering av asymmetriska störningar i en valutaunion mellan EGs medlemmar.<sup>8</sup> Efter två omgångar med EU-utvidgning är denna siffra förmodligen i underkant. Empiriska studier av EUs egenskaper som ett valutaområde kommer i allmänhet fram till att asymmetriska störningar mellan EU-länderna är mycket mer betydande än mellan stater som ingår i befintliga valutaunioner.<sup>9</sup>

Utöver det traditionella argumentet måste också noteras att den gemensamma valutan innebär en gemensam inflationstakt. För länder med svaga inhemska monetära institutioner kan EMU väntas leda till en lägre inflationstakt på grund av högre trovärdighet. Mot bakgrund av de traditionella skillnaderna i fråga om prioritering av prisstabilitet inom inhemsk ekonomisk politik, i fråga om den offentliga skuldkvoten och i fråga om hur nationella skattesystem tar hänsyn till inflation, kan man emellertid på goda grunder anta att långsiktiga skillnader i inflationstakt delvis är uttryck för skilda nationella preferenser när det gäller inflation.<sup>10</sup> Att valutaunionen inte kan ackommodera skiljaktiga inflationspreferenser innebär att det blir svårt att enas om en gemensam inflationstakt och att vissa medlemmar kan komma att kräva ersättning för att godta en inflation som avviker från den önskade.

<sup>7</sup> Sådana transaktioner skulle också kunna organiseras horisontellt mellan länderna utan någon inblandning från EU-byråkratin. Men avsaknaden av en uttrycklig federal författning i EU talar för att finanspolitiska transfereringar skulle komma att genomföras över kommissionens budget.

<sup>8</sup> Se von Hagen & Hammond (1995, 1996) och European Economy (1992) för empiriska studier av transfereringssystem inom EU som syftar till att hantera asymmetriska störningar.

<sup>9</sup> Se De Grauwe & Vanheverbeke (1993), Bayoumi & Eichengreen (1994), von Hagen & Neumann (1994) samt Demertzis m fl (1996).

<sup>10</sup> Att alla EUs medlemsstater utom Danmark och Storbritannien har accepterat idén med en centralbank som ska prioritera prisstabilitet motsäger inte detta. Fördraget utvecklar nämligen inte vad prisstabilitet betyder och – vilket är än viktigare – några medlemsstater kan ha "köpt" detta åtagande i förhoppning om utdelning i annan form.

En annan och mindre uppmärksammad typ av asymmetrier i EMU gäller de nationella finansiella systemens struktur. Tabell 1 ger viss relevant information. Sedelkvoten, dvs kvoten mellan kontantinnehav och tillgodohavanden på avistakonton i bankerna, visar på skillnader mellan länderna i fråga om transaktionsteknologin. Under 1980-talet föll denna kvot drastiskt i alla EU-länder, vilket återspeglade spridningen av kontantlösa betalningsteknologier. Grekland är det mest kontantintensiva av EU-länderna på 1990-talet, medan Danmark, Finland och Storbritannien är mest avancerade i detta avseende, följda av Frankrike och Italien. Nederländerna, Tyskland, Belgien och Spanien intar en mellanposition. Dessa skillnader speglas också i multiplikatorn för penningmängdsmåttet M1.

**Tabell 1: Monetära data 1980-94**

	M1- multiplikator		Sedelkvot		M3/M1		Omlopps- hastighet	
	1980- 84	1990- 94	1980- 84	1990- 94	1980- 84	1990- 94	M1 1990-94	M3
	Österrike	1,23	1,52	0,98	0,78	5,8	6,4	7,1
Belgien	2,24	2,84	0,76	0,51	2,7	4,2	5,2	1,2
Danmark	6,05	5,41	0,17	0,11	2,3	2,0	3,2	1,6
Tyskland	1,70	2,16	0,53	0,43	3,5	2,9	4,3	1,5
Grekland	0,9	1,02	2,06	1,59	3,7	3,6	6,1	1,7
Spanien	1,54	2,25	0,44	0,53	3,1	2,6	3,4	1,3
Frankrike	4,30	5,17	0,21	0,19	3,7	3,6	4,2	1,2
Irland	1,32	1,51	0,73	0,69	2,9	3,9	8,4	2,2
Italien	2,67	2,58	0,18	0,18	1,8	1,7	2,7	1,6
Nederländerna	2,83	2,73	0,50	0,37	3,7	3,5	4,0	1,1
Portugal	1,45	1,61	0,53	0,26	2,5	2,8	3,5	1,2
Finland	1,89	3,00	0,36	0,12	5,5	3,0	5,1	1,7
Sverige	-	-	-	-	-	-	-	-
Storbritannien	3,11	10,1	0,38	0,08	2,7	2,4	2,5	1,0

*Kommentar:* Svenska data finns inte för dessa variabler.

*Källa:* IMF, International Financial Statistics

Kvoten mellan det vida (M3) och det smala (M1) penningmängdsmåttet belyser en annan aspekt på det finansiella systemet, nämligen betydelsen av banktillgodohavanden för annat än transaktionsändamål. Det visar i vilken mån allmänheten sparar i bank snarare än genom att placera i andra tillgångar och i vilken utsträckning som kreditmarknaderna använder sig av värdepapper. Italien, Storbritannien och Danmark är en grupp med förhållandevis låg M3/M1-kvot. Tyskland, Portugal och Spanien utgör en mellangrupp, medan Österrike, Belgien, Frankrike, Irland och Nederländerna präglas av förhållandevis stora tillgodohavanden avsedda för annat än transaktioner.

De två sista kolumnerna visar den genomsnittliga omloppshastigheten för M1 och M3 i början på 1990-talet. Variationerna är mer uttalade för M1- än för M3-måttet. För det sistnämnda kan två grupper särskiljas. En grupp med låg omloppshastighet består av Storbritannien, Portugal, Nederländerna, Frankrike, Belgien och Österrike. En grupp med hög omloppshastighet består av Finland, Italien, Grekland, Tyskland och Danmark. Irland skiljer sig markant från de andra ifråga om omloppshastigheten för M3.

Alla dessa observationer pekar på betydande skillnader mellan EU-ekonomiernas finansiella sektorer. En liknande bild erhålls från iakttagelsen att penningefterfrågefunktionerna i Europa utmärks av betydande strukturella skillnader.<sup>11</sup> Dessa är mycket större än för t ex regionala penningefterfrågefunktioner i USA.<sup>12</sup> Eftersom olika finansiella strukturer normalt innebär olika tillsynssystem, talar detta för att preferenserna i fråga om tillsynsregler kommer att skilja sig ganska mycket mellan deltagarländerna i EMU. Vidare kommer inledningsfasen i EMU att präglas av påtaglig strukturell osäkerhet, eftersom de enskilda finansiella sektorerna kommer att inlemmas i EMUs penningmarknad vid mycket olika startpunkter. ECB kommer därför att ställas inför mycket större osäkerhet om sin penningpolitiska miljö än vad fallet nu är för de nationella centralbankerna.

## 2.2 Centralbanksberoende och ansvarsutkrävande

ECBS oberoende har tilldragit sig mycket uppmärksamhet i debatten om EMU och är väl dokumenterat. Rättsligt är det inskrivet i fördraget och stadgan. Artikel 107 i fördraget och artikel 7 i stadgan anger att ECBS inte får ta emot eller begära instruktioner från vare sig EU-institutioner, medlemsländers regeringar eller andra organ. Enligt samma artiklar måste EUs institutioner och medlemsregeringar avhålla sig från att påverka ECBS. Fördraget och stadgan tillförsäkrar ECBS finansiellt oberoende och frihet att välja penningpolitiska instrument och strategier. Personligt oberoende för medlemmarna i ECBs direktion och nationella centralbankschefer garanteras genom förhållandevis långa ämbetsperioder utan möjlighet till förnyade mandat. Den främsta begränsningen av ECBS oberoende är Ekofinrådets befogenheter när det gäller växelkursregimen. Jämförande

<sup>11</sup> Fase & Winder (1993).

<sup>12</sup> Arnold (1996).

internationell analys av centralbankslagar visar att ECB hamnar högt i fråga om oberoende för centralbanker.<sup>13</sup>

Liksom varje annan stor byråkrati har en centralbank, oavsett om den är oberoende eller inte, intresse av att undvika konflikt med andra politiska organ.<sup>14</sup> Som exemplet med USAs Federal Reserve System visar ger även en formellt oberoende centralbank i viss utsträckning efter för politiskt tryck från regeringen eller parlamentet.<sup>15</sup> I detta avseende stärks ECBs oberoende av att den inte har att göra med en enskild regering eller ett enskilt parlament som företräder ett politiskt ledarskap med demokratisk legitimitet. Ett sådant förhållande skulle kunna mobilisera ett politiskt tryck och den allmänna opinionen. ECB har i stället Europaparlamentet och Ekofin-rådet som motparter, vilka båda företräder nationella intressen, samt Europeiska kommissionen, som företräder ett (vagt definierat) gemenskapsintresse. Påtryckningar från en nationell regering på att föra en expansiv penningpolitik kommer ofta att uppvägas av att andra regeringar insisterar på penningpolitisk disciplin. Följaktligen blir det politiska trycket på ECB svagare än i en nationell miljö.

Baksidan av detta argument är emellertid att ECB såsom enda överstatliga institution med ansvar för makroekonomisk politik kommer att stå i centrum för offentlig kritik och krav inom hela EMU i tider av ogynnsam ekonomisk utveckling i de deltagande länderna. Detta gäller även om de underliggande problemen varken är orsakade av eller kan mötas med penningpolitik. ECB kommer sålunda att ofta finna sig utsatt för aggressiv offentlig kritik av sin politik. Detta tenderar att minska dess politiska oberoende. Balanspunkten mellan dessa två motsatta tendenser blir beroende av ECBs egen politiska skicklighet i att finna politiska allierade för sin penningpolitiska inriktning.

De nationella parlamenten kan vanligtvis utkräva ansvar även av oberoende nationella centralbanker. Formellt tar sig detta uttryck i att centralbankslagen stiftats av parlamentet och därför kan upphävas om parlamentet är övertygat om att centralbanken inte använder de befogenheter som dess oberoende ger på ett lämpligt sätt. I USA återspeglas kongressens övervakning av Federal Reserve System också i de regelbundna framträdanden inför kongressen som ordföranden i Federal Reserve Board måste göra.

Möjligheten att utkräva ansvar av ECB är en mer komplicerad fråga. Artikel 109b i fördraget och artikel 15 i stadgan anger att ECB

<sup>13</sup> Alesina & Grilli (1992).

<sup>14</sup> Issing (1994b).

<sup>15</sup> Havrilevsky (1995).

ska överlämna årsrapporter om sin penningpolitik till Europaparlamentet, Ekofin-rådet, kommissionen och Europeiska rådet. Dessutom kan ordföranden och andra medlemmar av direktionen kallas att framträda inför Europaparlamentets utskott. Men parlamentet självt är en ganska maktlös institution inom EU och kan förvisso inte upphäva ECBs stadga och än mindre "lägga ner" banken. Eftersom upprättandet av ECB och antagandet av dess stadga är delar av ett internationellt fördrag blir varje förändring i dess struktur politiskt svår att genomföra. Att hota ECB för att återkalla den till ordningen och få den att fullfölja sitt uppdrag att upprätthålla prisstabilitet skulle kräva förenade ansträngningar av kommissionen och ministerrådet med enhällighet i det senare. Detta innebär att utrymmet för ansvarsuträvande och kontroll av ECB är mycket mindre än för nationella centralbanker.

En ny strömning i litteraturen hävdar att möjligheterna till ansvarsutkrävande av centralbanker kan ökas genom att centralbanksledningens ersättning (eller ett förnyat mandat) knyts till framgången i låginflationspolitiken.<sup>16</sup> Denna idé verkar enkel – liksom i varje relation med en "principal" (en huvudman) och en "agent" skulle centralbankschefer med egenintresse kunna stimuleras att främja det allmänna goda (låg inflation) genom att deras löner görs omvänt proportionella till inflationstakten. På samma sätt som personligt oberoende för centralbanksledningen kompletterar bankens institutionella oberoende skulle en inflationsanknuten lön införa ett inslag av personligt ansvarsutkrävande som komplettering till det institutionella ansvarsutkrävande som speglas i det formella kravet på att överlämna regelbundna rapporter. I princip skulle sådana kontrakt kunna erbjudas medlemmarna i ECBs direktion för att kompensera för de institutionellt svaga möjligheterna till ansvarsutkrävande.

Det är emellertid tveksamt om inflationsbaserade lönekontrakt är önskvärda och kan fungera. Ett lönekontrakt som är avhängigt av prisstabilitet kräver för det första en definition av prisstabilitet som är tillräckligt precis för att möjliggöra en rättslig prövning av om målet uppnåtts. Om ett exakt och detaljerat mått på inflation specificeras, kan ett lönekontrakt skapa incitament för penningpolitiken att motverka förändringar av relativpriserna som påverkar prisindexet i fråga. Dessutom måste kontraktet ange inom vilken tidshorisont som prisstabiliteten ska uppnås. Anta t ex att en oljeprishock inträffar under

<sup>16</sup> Se t ex Persson & Tabellini (1993), Walsh (1995) och Fratianni m fl (under utgivning). I viss mån speglas denna idé i Nya Zeelands centralbankslag från 1989 som anger att centralbankschefen inte får förlängt förordnande om han inte uppfyller regeringens inflationsmål.

kontraktets slutår. Centralbanksledningen skulle ha ett starkt incitament att förhindra störningens effekter på prisnivån med följd att konjunkturavmattningen blir mycket djupare än annars. Offentligt missnöje med en sådan reaktion skulle äventyra centralbankens legitimitet och därigenom dess oberoende.<sup>17</sup> Ett motargument är att regeringen skulle kunna behålla en rätt att inte låta den alltför höga inflationen få någon straffeffekt på lönen om det behövs för att förebygga sådana situationer. Men detta återför problemet till startpunkten; om motivet för att skapa en oberoende centralbank med chefer som uppbär en inflationsberoende lön är att regeringen inte går att lita på i fråga om penningpolitiken, skulle en sådan undantagsklausul motverka sitt eget syfte. Regeringen skulle nämligen kunna förväntas använda sig av denna undantagsklausul närhelst detta passar dess politiska intressen.

Ett andra och kanske t o m viktigare argument mot inflationsberoende lönekontrakt är att centralbanker, inbegripet ECB, har ansvar för andra uppgifter än prisstabilitet, såsom att upprätthålla stabilitet i betalningssystemet. På sådana områden är framgång mycket svårare att direkt iaktta och mäta. Teorin om "principal" (huvudman) och "agent" förutsäger att ett kontrakt som belönar en observerbar verksamhet (prisstabilitet) får "agenten" att lägga ner mer möda på denna och mindre på de icke observerade verksamheterna.<sup>18</sup> Ett resultat av ett inflationsbaserat kontrakt för medlemmar i ECBs direktion skulle därför kunna bli alltför stor instabilitet i EMUs finansiella system.

Kvar som enda utväg för att ställa ECB till ansvar blir då hot från det enskilda medlemslandet om att lämna den monetära unionen. Att utträda ur den monetära unionen kräver att medlemslandet återinför sin egen valuta. Tekniskt sett är detta inte så svårt som det kan synas. Det besvärligaste vid övergång från en valuta till en annan är omräkningen från gamla till nya valutaenheter. Genom att inledningsvis ge ut den nya valutan till par gentemot euron minimeras denna svårighet. Om den nationella regeringen sedan låter den nya valutan flyta mot euron får den tillbaka sin monetära autonomi. Avsikten är förstås inte att göra gällande att ett sådant steg bör tas lättvindigt. Handelsströmmar och finansiella flöden till och från andra EMU-länder skulle sannolikt störas påtagligt under en tid, vilket gör

<sup>17</sup> Goodhart rapporterar i Goodhart & Vinals (1994) att det nyazeeländska finansdepartementet förkastade idén om en inflationsbaserad lön av rädsla för rubriker med texten "Centralbankschefen tjänar 500 000 dollar genom att kasta ut 500 000 i arbetslöshet".

<sup>18</sup> Se t ex Holmström & Milgrom (1994).

kostnaden för utträde högre för de mindre EMU-länderna. Därför är det bara realistiskt att räkna med att ett utträde – om ett sådant över huvud taget kommer till stånd – görs av ett av de större medlemsländerna. Vidare anger fördraget inte något formellt förfarande för utträde och det utträdande landet får sannolikt betala ett högt politiskt pris för sin handling. Även detta gör det osannolikt att mindre medlemsländer utträder. Med tanke på de monetära preferenserna i EU tyder detta på att risken för utträde kommer att hindra ECB från att föra en penningpolitik som leder till högre och mer varaktig inflation än den tyska allmänheten kan tolerera. Likväl betyder Tysklands starka politiska bindning till europeisk integration att detta i praktiken knappast blir någon kraftfull begränsning på ECBs policy.

### 2.3 Den finanspolitiska miljön

En av de främsta begränsningarna på nationella centralbankers möjligheter till fasta åtaganden om varaktig prisstabilitet är respektive regeringars finanspolitik. Begränsningen uppkommer via den *intertemporala budgetrestriktionen* för regeringen, som säger att en hållbar budgetutveckling på sikt förutsätter att nuvärdet på de ackumulerade budgetunderskotten täcks av lika stora budgetöverskott.<sup>19</sup> I annat fall uppkommer en skuldcrisis. Marknaderna skulle inse att regeringen förr eller senare blir oförmögen att klara skuld-tjänsten och därför begära ökande riskpremier. I slutändan skulle den offentliga sektorn inte längre få tillgång till kredit. Ställd inför en sådan kris skulle regeringen tvingas anlita sedelpressarna för att inflatera bort en del av sin skuldbörda. Centralbanker som ser att sådana situationer håller på att uppstå kan komma till regeringens hjälp redan innan krisen bryter ut. En sådan räddningsaktion ("bail-out") kan anta två former. En är "bail-out" *ex post*, varvid centralbanken köper alla nyemitterade statspapper som marknaden inte vill ha, dvs underskotten leder till alltför stor tillväxt i penningmängden och således till inflation. Den andra är "bail-out" *ex ante*, varvid centralbanken genom sina penningpolitiska transaktioner håller räntorna på en konstlat låg nivå. Resultatet blir i båda fallen alltför stor expansion av penningmängden och inflation.

ECBs formella åtaganden om prisstabilitet räcker inte för att utesluta räddningsaktioner till förmån för en överskuldssatt regering. Enligt artikel 105.2 i fördraget och artikel 3.1 i stadgan är en av

<sup>19</sup> För en formell analys, se Sargent & Wallace (1981).

ECBS uppgifter att främja ett väl fungerande betalningssystem. Anta att det blir massiv utförsäljning av ett EMU-lands statspapper och anta vidare att (som nu är fallet) en stor del av denna skuld innehas av banksystemet och då inte nödvändigtvis bara det egna landets. Att låta den slösaktiga regeringen göra statsbankrutt vore detsamma som att låta en betydande del av banksystemet gå under, vilket skulle få allvarliga följder även för banker som inte har stora innehav av de dåliga papperen. Betalningssystemet skulle drabbas av störningar. I en sådan situation skulle räddningen av den slösaktiga regeringen ta formen av en insats för att upprätthålla banksystemets funktion. ECB skulle kunna rättfärdiga denna aktion med hänvisning till sitt formella uppdrag.

Fördraget behandlar denna potentiella källa till monetär instabilitet i två framträdande artiklar. Den ena, artikel 104b, förbjuder "bail-out". Enligt denna får vare sig gemenskapen eller ett enskilt medlemsland ansvara för eller åta sig förpliktelser som ingåtts av något annat medlemsland. Den andra, artikel 104c, medför ett krav att undvika alltför stora underskott. Denna artikel, tillsammans med protokollet om förfarandet vid alltför stora underskott, förpliktigar medlemsländerna att undvika att den offentliga sektorns underskott överskrider 3 procent av BNP och att den offentliga skulden överstiger 60 procent av BNP. Tysklands finansminister Waigel föreslog att medlemmarna i EMU skulle ingå en *Stabilitetspakt* som binder regeringarna till att i normala tider hålla budgetunderskotten på högst en procent av BNP och lägger finansiella sanktioner på länder som har offentliga underskott över tre procent. Som ett svar på dessa krav ledde Europeiska rådets möte i december 1996 i Dublin till en överenskommelse om att skärpa förfarandet vid alltför stora underskott genom att införa viss automatik i sanktionerna och genom att precisera vilka de *exceptionella* förhållanden är som skulle kunna motivera att ett land tillåts ha underskott på över tre procent.<sup>20</sup>

Ett första ögonkast ger intrycket att förbudet mot "bail-out" skulle vara tillräckligt för att undanröja faran för att slösaktig finanspolitik skulle kunna skapa ett inflationstryck i EMU. Med ett strikt förbud mot "bail-out" och utan tillgång till sedelpressen skulle en regering som står inför en skuldskris vara tvungen att snabbt rätta till situationen genom att höja skatterna eller skära ner utgifterna. Det är så det går till i USA när en delstat eller en kommun hamnar i skuldskris. Om alla medlemsländer inser att "bail-out" inte är något alternativ, kommer de att från början föra en mer ansvarsfull politik. Det finns emellertid skäl att anta att EMU inte kommer att hålla fast

<sup>20</sup> European Council (1996).

vid förbudet mot "bail-out". Fördraget definierar EU som en union för solidaritet och stärkande av den ekonomiska och sociala sammanhållningen (artikel A) som är bunden till att främja konvergens (artikel B). Det är lätt att förtuse en situation i vilken en "bail-out" ur en skuld kris som orsakats av tidigare regeringars slösaktiga politik görs i solidaritetens och konvergensens namn.

Kombinationen av förbudet mot "bail-out" och förfarandet vid alltför stora underskott är uttryck för tvivel på det förstnämndas trovärdighet.<sup>21</sup> Men effektiviteten i förfarandet vid alltför stora underskott är också mycket tvivelaktig. Det förfarande som anges i fördraget verkar alldeles för komplicerat för att vara praktiskt. Erfarenheterna från USA och andra länder med siffermässigt preciserade begränsningar på offentlig upplåning och skuld visar att dessa på sikt inte håller tillbaka den offentliga skuld tillväxten. I stället stimulerar de till en övergång till former för upplåning som genom kreativ bokföring inte omfattas av restriktioner.<sup>22</sup> Den åtföljande försämringen av informationen till allmänheten om den offentliga sektorns finansiella ställning försvagar regeringens demokratiska legitimitet och kan snarare förvärra situationen.

Dessutom är det möjligt att förfarandet vid alltför stora underskott kan skapa nya problem för ECB. Ett första problem är att de automatiska budgetstabilisatorerna kan hindras från att fungera som de ska om man dömer ut underskott som överstiger tre procent av BNP. Som framgår av tabell 2 tenderar de europeiska offentliga budgetarna, i vilka sociala transfereringsprogram utgör en stor del, att visa stigande underskott i en konjunkturavmattning. I tabell 2 har sammanställts observationer från förhållandevis djupa avmattningar i medlemsländerna sedan början av 1970-talet. Tabellen tyder på att sådana omsvängningar kan vara stora i förhållande till treprocentgränsen. Om de automatiska stabilisatorerna hindras från att verka på ett riktigt sätt, kommer den europeiska konjunkturcykelns svängningar att förstärkas. Detta skulle i sin tur öka kravet på penningpolitiska ingripanden för att påverka efterfrågan. Alternativt skulle den offentliga sektorn behöva hålla underskotten kring noll i normala tider för att undvika att underskotten blir för stora i konjunkturavmattningar. Detta skulle i slutändan göra de offentliga finanserna ineffektiva från dynamisk synpunkt och försämra den ekonomiska utvecklingen i EMU.

<sup>21</sup> Eichengreen & von Hagen (1995).

<sup>22</sup> Se von Hagen (1991).

Tabell 2: Konjunkturella förändringar av budgetunderskotten

	Period	BNP- tillväxt	Totala överskottets förändring, procent av BNP
Österrike	1981	-0,3	0,1
Belgien	1975	-1,5	-2,5
Belgien	1981	1,0	-3,7
Danmark	1974-75	-1,6	-5,3
Tyskland	1982	-1,1	-0,5
Tyskland	1993	-1,2	-0,7
Grekland	1974	-3,4	-1,4
Grekland	1986	-0,5	-1,9
Spanien	1993	-1,1	-3,3
Frankrike	1973-75	-0,2	-2,1
Frankrike	1993	-1,5	-2,1
Italien	1975	-2,7	-5,6
Nederländerna	1981-82	-2,1	-3,0
Portugal	1975	-4,4	-5,0
Portugal	1993	-1,2	-3,8
Finland	1991-93	-12,6	-13,6
Sverige	1977	-1,6	-2,1
Sverige	1991-93	-5,2	-12,3
Storbritannien	1973-75	-2,4	-4,0
Storbritannien	1991-92	-2,5	-4,6

Källa: IMF, International Financial Statistics, olika nummer

Det är osannolikt att de nationella regeringarna och väljarna skulle acceptera sådana konsekvenser. Om allmänheten uppfattar att EMUs regler hindrar nationella regeringar från att utjämna konjunkturstormningar kommer den – och de nationella regeringarna å dess vägnar – att kräva att ECB för en mer aktiv stabiliseringspolitik. En effekt av förfarandet vid alltför stora underskott blir därför att ECB utsätts för ett starkare tryck att bedriva efterfrågepolitik. Vidare kommer de nationella regeringarna att verka för att mekanismer för budgetstabilisering skapas på EMU-nivå. Det initiativ till ett europeiskt program för offentliga anläggningsarbeten som presenterades av kommissionens ordförande Jacques Santer under våren 1996 och dennes beredvillighet att ta upp detta på det europeiska toppmötet trots protester från nationella finansministrar visar att kommissionen är mycket benägen att ägna sig åt sådan verksamhet.<sup>23</sup> Eftersom medlemsländerna kan förutses vara mycket mer ovilliga att överföra skatteintäkter till gemenskapen än att begära stabiliseringspolitiska

<sup>23</sup> Se *Wall Street Journal Europe* för den 1 februari, den 12 mars och den 21 mars 1996.

insatser från den skulle resultatet bli en tendens till ökade underskott på EU-nivå.<sup>24</sup>

På motsvarande sätt kommer önskemålen om att utjämna skatterna över tiden och om att lånefinansiera offentliga investeringar inte att försvinna (eller förlora sitt berättigande) bara för att en gräns sätts för det tillåtna underskottet. Empiriska erfarenheter tyder på att förvaltningar med begränsade befogenheter till upplåning vänder sig till överordnade myndigheter och ber dem att låna å deras vägnar. Om detta vittnar observationen att centralregeringar i länder där delstatsregeringarnas upplåningskapacitet är rättsligt begränsad tenderar att exponeras för höga offentliga skuldnivåer.<sup>25</sup> För EMU innebär detta att en strikt tillämpning av förfarandet vid alltför stora underskott (i den form det fick vid Dublin-toppmötet) leder till ökade krav på att gemenskapen ska ägna sig åt upplåningsaktivitet i stor skala. Den nuvarande bestämmelsen att kommissionens budget måste vara balanserad motsäger inte detta resonemang, eftersom EU kan låna upp avsevärda belopp utanför den reguljära budgeten – och i själva verket redan gör det.<sup>26</sup> Som ett oönskat resultat av förfarandet vid alltför stora underskott kan ECB en dag finna att det har att göra med en finansiellt instabil gemenskap snarare än med finansiellt instabila medlemsländer. När detta inträffar blir det ännu svårare för ECB att stå emot krav på "bail-out" som kan leda till inflation, eftersom gemenskapen själv inte har den beskattningsrätt som krävs för att lösa problemen på egen hand.

## 2.4 Allmän ekonomisk politik i gemenskapen?

Artikel 105 i fördraget anger att ECBS utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet ska stödja den allmänna ekonomiska politiken i gemenskapen i syfte att bidra till att förverkliga gemenskapens mål enligt artikel 2. Bland dessa mål finns en hållbar och icke-inflatorisk tillväxt och en hög sysselsättningsnivå. Ett antal kommentatorer har

<sup>24</sup> Detta framgår tydligt av Chiracs starka stöd för Santers plan som lämnades utan någon fingervisning om att Frankrike skulle bidra till finansieringen av ett europeiskt program för offentliga anläggningsarbeten (*Wall Street Journal Europe* den 26 mars 1996). Santers förslag var att man skulle använda överskott på anslagen till jordbrukssubventioner.

<sup>25</sup> Von Hagen & Eichengreen (1996).

<sup>26</sup> För en översikt över de relevanta bestämmelserna, se Harden & von Hagen (1995).

befarat att detta åläggande kan underminera ECBS bindning till prisstabilitet, eftersom användning av penningpolitiken för att främja tillväxt och sysselsättning kan motverka målet om låg inflation. På grund av att penningpolitikens tillfälliga vinster i form av tillväxt och sysselsättning normalt föregår de varaktiga effekterna på prisnivån skulle ECB i ett läge med prisstabilitet kunna pressas till att mjuka upp penningpolitiken. Med tanke på denna fara kan det framstå som särskilt oroande att Europeiska rådet vid sitt toppmöte i Madrid uttalade att "skapandet av arbetstillfällen är det viktigaste sociala, ekonomiska och politiska målet för Europeiska unionen och dess medlemsländer" och att Europeiska rådet är "fast beslutet att göra alla ansträngningar som behövs för att minska arbetslösheten".<sup>27</sup>

Sådan oro förefaller emellertid ganska omotiverad. För det första är inte ECBS förpliktigt att stödja gemenskapens politik utan snarare politiken i gemenskapen. Detta måste ses i sammanhang med artikel 103 i fördraget som innebär att ekonomisk politik förs på sexton olika håll i gemenskapen och att det kan finnas skillnader i valet av politik.<sup>28</sup> Poängen är att ECB inte är skyldig att stödja den ekonomiska politik som förs av något särskilt organ, vare sig det är kommissionen, Europeiska rådet eller något annat organ.<sup>29</sup> ECB skulle alltså inte vara bunden av ett uttalande av det slag som toppmötet i Madrid gjorde.

För det andra är uppmaningen att stödja den *allmänna* ekonomiska politiken i gemenskapen. Det betyder att ECB inte är skyldig att stödja något bestämt agerande eller ekonomisk-politiskt program från EMU-regeringarnas sida. Att döma av erfarenheterna från Bundesbank, som omfattas av en liknande bestämmelse i sina stadgar, är det verkliga syftet med detta åläggande att begränsa ECBs frihet att anta sin egen ekonomisk-politiska dagordning när väl prisstabilitet en gång uppnåtts. ECB får då inte välja en politik som skulle motverka de allmänna målen hög sysselsättning och hållbar tillväxt.

<sup>27</sup> Europäischer Rat (1996).

<sup>28</sup> Harden & von Hagen (1996).

<sup>29</sup> Att det i Maastricht rätt länge diskuterades om det skulle stå "in the Community" eller "of the Community" vittnar om att de som utformade fördraget förstod betydelsen av detta val.

## 2.5 Den yttre miljön

Trots Maastrichtkonferensens optimism står det nu alltmer klart att EMU inledningsvis kommer att bestå av en delgrupp av de nuvarande medlemsländerna. Storbritannien och Danmark har fått en formell rätt i fördraget att ställa sig utanför och Sverige kan – trots avsaknaden av en sådan formell klausul – ändå komma att ställa sig utanför. Dessutom är det klart att inte alla återstående medlemsländer kommer att delta i den monetära unionen. EMU kommer därför att omges av tre ländergrupper – EU-länder med tydlig aspiration att bli medlemmar ("pre-ins"), EU-länder utan avsikt att bli medlemmar ("outs") och länderna utanför EU.

I förhållande till länderna utanför EU kan endast en regim med flexibla växelkurser vara lämplig. EMU kommer helt enkelt att vara en för stor union för att överlåta sin penningpolitiska självständighet till någon annan centralbank. Kvar står emellertid en viss risk för att Ekofin-rådet ska finna det politiskt lämpligt att göra bruk av sin befogenhet enligt artikel 109 i fördraget och utfärda allmänna riktlinjer för växelkurspolitiken samt tvinga in ECB i något slags informell ekonomisk-politisk samordning som liknar G3-samordningen på 1980-talet. I slutändan skulle detta underminera ECBs oberoende och försvaga dess åtagande om prisstabilitet. Till och med i Tyskland markerade G3-samordningen början på stimulanspolitiken i slutet av 1980-talet.

Relationerna till "pre-ins" och "outs" är knepigare. Den långa traditionen med penningpolitisk samordning inom ramen för den europeiska integrationen, som går tillbaka till det ursprungliga Romfördraget, tyder på att "laissez-faire" är mycket osannolikt.<sup>30</sup> Denna tradition bygger på en oro för att en icke samordnad växelkurspolitik ska underminera frihandeln inom gemenskapen.<sup>31</sup> Länder skulle nämligen kunna frestas att avsiktligt devalvera sina valutor för att vinna tillfälliga konkurrensfördelar för sina inhemska producenter, vilket i sin tur skulle kunna utlösa vedergällningsaktioner i form av handelsrestriktioner. I dag är det framför allt Frankrike och Österrike som uttrycker farhågor för att länder som inte

<sup>30</sup> Artikel 109m i Maastrichtfördraget anger att medlemsstater som inte deltar i EMU ska betrakta sin växelkurspolitik som en fråga av gemensamt intresse.

<sup>31</sup> Se Eichengreen (1995) för en utmärkt översikt över sambanden mellan ekonomisk integration och växelkurspolitik. I EG har denna fråga varit känslig för särskilt den franska regeringen. Om detta vittnar t ex dess hot att bryta sig ur den europeiska integrationen efter frackrisen 1969. De politiska spänningar som valutaoro orsakat var väsentliga faktorer i framväxten av EMU-idén (Fratianni & von Hagen 1992).

deltar i EMU ska kunna missbruka sitt penningpolitiska oberoende genom att göra konkurrensdevalveringar. Det är dock tveksamt om sådana farhågor är välgrundade. Vad frågan gäller är inte växelkursvolatilitet utan risken att valutorna blir felvärderade ("misalignments"), dvs att växelkurserna avlägsnar sig långt ifrån vad underliggande monetära och reala fundamenta skulle motivera. Sådana felvärderingar kan uppkomma både med flexibla växelkurser – jämför de stora och utdragna svängningarna i dollarn mellan 1978 och 1985 – och inom ett kollektivt växelkurssystem. Ett exempel på det sistnämnda är ERM efter 1987 när den italienska liren deprecierade med 3,5 procent mot D-marken från 1987 till 1991, samtidigt som den kumulativa inflationsdifferensen var 18,2 procent under samma period.

Eftersom Maastrichtfördraget förutsätter ERM är ett alternativ när det gäller ECBs yttre miljö att gå tillbaka till systemet före 1993. Det innebär smala växelkursband runt centralkurser som fastställs av finansministrarna och stöds av obligatoriska interventioner av såväl centralbanken med den svaga som med den starka valutan. Likväl finns det starka invändningar mot denna lösning. Erfarenheterna från EMS lär oss att smala band via fria kapitalrörelser utsätts för spekulativa attacker om marknaderna inte finner centralbankens förmåga eller vilja att försvara rådande växelkurs tillräckligt trovärdig. Inte ens en formell skyldighet för ECB att intervensera skulle vara trovärdig, eftersom bara en obegränsad förpliktelse kan övertyga och en sådan skulle äventyra ECBs åtagande om prisstabilitet i en utsträckning som ECB inte skulle kunna tolerera. Den enda godtagbara växelkursmekanismen ur EMUs perspektiv vore sålunda en som innebär att allt ansvar för att upprätthålla pariteterna läggs på länderna utanför EMU.

För att säkerställa att ett nytt ERM-system förblir stabilt måste restriktioner mot kapitalrörelser införas så att spekulativa attacker förhindras. Även om artikel 109i i fördraget temporärt tillåter sådana åtgärder vore detta oattraktivt eftersom det skulle underminera trovärdigheten för EUs inriktning på fria marknader och ge allmänheten intrycket att EMU innebär återreglering av de finansiella marknaderna.<sup>32</sup> Skadan på anseendet för EU och EMU samt EU-medborgarnas incitament att flytta sitt sparande till en mer liberal internationell miljö bör inte underskattas.

<sup>32</sup> Ett återinförande av restriktioner mot kapitalrörelser innebär en överträdelse av förpliktelseerna i OECDs kapitalliberaliseringsstadga om inte villkoren för undantag uppfylls (vilka dock inte medger restriktioner i förebyggande syfte).

En annan tydlig läxa från EMS är att man inte bör ge finansministrarna ansvaret för att göra kursjusteringar. Eftersom en del europeiska regeringar tenderar att betrakta kursjusteringar som politiska nederlag blir centralkurserna för stela för att på ett lämpligt sätt kunna reagera på den ekonomiska utvecklingen. Ett tydligt exempel på detta var när Bundesbank efter den tyska återföreningen gång på gång begärde kursjustering i ERM utan att regeringen kunde förmå sig att ta detta steg. För att undvika alltför stela pariteter fordrar ett växelkurssystem att det finns någon utomstående instans som bestämmer när det är dags för kursjusteringar.

Samtidigt har fövisso "outs" starka ekonomiska skäl att motsätta sig fasta växelkurser gentemot EMU. Demertzis m fl (1996) visar att rådande mönster i fråga om störningar och skillnader i spridningsmekanismerna innebär risker för att fasta växelkursbindningar mellan kärngruppen och övriga EU-länder skulle få allvarliga ekonomiska följder för de sistnämnda. Persson & Tabellini (1996b) betonar att en växelkursbindning skulle tvinga "outs" att låta de finansiella störningar som kan förväntas i EMUs inledningsskede slå igenom i deras egna ekonomier. Medan detta kan framstå som ett pris som är värt att betala för "pre-ins" i syfte att möjliggöra en snabb anslutning till EMU är detta inte fallet för "outs". Härav följer att de sistnämnda inte godtar ett asymmetriskt växelkursarrangemang som befriar ECB från all skyldighet att intervensera. Men ECB kommer i sin tur att vilja undvika sådana skyldigheter och den kan därvid väntas få starkt stöd från Bundesbank. En mer flexibel lösning måste hittas för relationerna mellan EMU och "outs".

Sammanfattningsvis måste ett fungerande förhållande mellan EMU och de två grupperna av "pre-ins" och "outs" tillfredsställa fyra viktiga krav: (1) de monetära relationerna mellan EMU och "outs" kan inte lämnas oreglerade, (2) "pre-ins" kommer att begära en bestämd tidshorisont för sitt inträde i EMU, (3) Storbritannien har uttalat sin motvilja mot att ingå i varje tänkbart växelkursarrangemang och andra "outs" kommer sannolikt att inta en liknade hållning, (4) ECBS får inte tvingas intervensera till stöd för utomstående valutor eftersom detta skulle underminera dess förmåga att åstadkomma prisstabilitet och därmed också förmågan att vinna trovärdighet.

Hur kan kraven uppfyllas? En uppenbar ansats är att behandla de två grupperna olika för att beakta deras skiljaktiga intressen. Beträffande "pre-ins" måste ett arrangemang utformas som underlättar deras inträde i EMU. Beträffande "outs" måste man finna en ram som ger ett tillfredsställande innehåll åt artikel 109m i fördraget, vilken anmodar EU-länder med undantag att betrakta sin växelkurspolitik

som en fråga av gemensamt intresse. Detta leder till ett tudelat system för de monetära relationerna inom EU med ett stramt och asymmetriskt växelkurssystem mellan EMU och "pre-ins" och samordning om prisstabiliteten mellan EMU och gruppen "outs".<sup>33</sup>

### 2.5.1 EMS 2: En lösning för EMU- aspiranter

EMS 2, som utvecklats i detalj av von Hagen & Neumann (1996), kombinerar ett asymmetriskt system för växelkursstyrning med en strategi för anslutning till EMU. På så sätt uppfyller det krav (1), (2) och (4) ovan. Dess främsta egenskaper framgår av faktaruta 1. I detta system utgör växelkursbanden ensidiga avsiktsförklaringar av centralbankerna utanför EMU. Detta innebär att växelkurserna kan röra sig utanför bandet, men då till priset av att centralbankens anslutning till EMU uppskjuts. Så länge spekulanterna förblir osäkra om vilket pris en centralbank är beredd att betala för en tidig anslutning minskar detta avsevärt risken för spekulativa attacker. Det väsentliga är att detta gör växelkurssystemet förenligt med fri rörlighet för kapital. Med fasta och justerbara pariteter och ett smalt växelkursband är faran för konkurrensdevalveringar undanröjd. ECB har rentav ett incitament att föreslå en kursjustering för en "felvärderad" valuta för att upprätthålla ordnade marknadsförhållanden för euron. ECBs initiativrätt garanterar att centralkurserna inte politiseras och blir för stela som under ERMs sista fas.

<sup>33</sup> Ett liknande system föreslogs först av Fratianni & von Hagen (1992) för det ursprungliga EMS.

**Faktaruta 1: EMS 2**

Fasta men justerbara pariteter gentemot euron.

Alla deltagare måste ha oberoende centralbanker.

ECB har rätt att ta initiativ till kursjusteringar för länder som inte uppfyller konvergenskriterierna. Om ministerrådet lägger in veto mot ECBs förslag får ECB rätt att offentliggöra sitt förslag.

Växelkurserna får inte avvika med mer än 2,25 procent på varje sida om centralkursen.

Detta band måste ha iakttagits under minst två år för att ett land ska kvalificera sig för inträde i EMU.

ECB är inte skyldig att intervensera till stöd för valutor utanför EMU. Sannolikheten för stödjande interventioner ökar emellertid i den mån som ett land i gruppen av "pre-ins" uppfyller de tre andra konvergenskriterierna.

Ett land som uppfyller alla konvergenskriterier släpps in i EMU till rådande centralkurs.

Samtidigt uppställer EMS 2 tydliga villkor för inträde i EMU som tillfredsställer kraven från "pre-ins". När ett land väl kommit i närheten av att klara inträdeskriterierna, kommer ECB att finna det lättare att intervensera till stöd för dess valuta. Detta rättfärdigar en strategi där interventionerna är villkorade till att inträdeskriterierna uppfylls.

Sedan denna uppsats ursprungligen skrevs, har Europeiska rådet kommit överens om ett ERM 2-system som ligger mycket nära förslaget ovan. ERM 2 kommer sannolikt att ha lika breda växelkursband som det nuvarande ERM-systemet. Även om centralbanksinterventionerna i princip ska vara automatiska, kommer ECB att tillåtas avstå från interventioner om dessa hotar prisstabilitetsmålet. Dessutom får ECB rätt att yrka på förändringar av de rådande centralkurserna. Rådet uttryckte också uppfattningen att "pre-ins" måste delta i ERM 2 utan någon justering av centralkursen i åtminstone två år före ett inträde i EMU.<sup>34</sup>

### 2.5.2 Samordning om prisstabilitet: en lösning för utanförstående

Om det är alltför oattraktivt för EMU och "outs" att ställa upp växelkursmål, kan ett mer tilltalande alternativ vara att samordna penningpolitiken genom att samordna dennas mål, dvs den önskade

<sup>34</sup> European Council (1996).

inflationstakten. Att penningpolitiken skulle samordnas på detta sätt föreslogs först av Dewatripont m fl (1995) och har sedan blivit den brittiska regeringens favoritlösning. Den går i korthet ut på att varje land i gruppen av "outs" liksom ECB tillkännager mål för inflationstakten. Landets växelkurs mot euron skulle sedan värderas på basis av skillnaden mellan inflationsmålen. Detta skulle ge en måttstock att identifiera konkurrensdevalveringar med. Om reala devalveringar inträffar av andra ekonomiska skäl, såsom förskjutningar i den relativa produktiviteten, skulle den berörda regeringen vara tvungen att förklara och rättfärdiga denna utveckling. Förfarandet för multilateral övervakning enligt artikel 103 ger den rätta institutionella ramen för sådan samordning.

Detta förslag har flera fördelar. För det första undviker det problemet med spekulativa attacker helt och hållet. För det andra innehåller det inga asymmetrier. Varje land i gruppen av "outs" och den monetära unionen skulle själva få välja inflationstakt. För det tredje ställer det inget krav på interventioner från ECBs sida och följaktligen äventyras inte ECBs trovärdighet.

En uppenbar fråga är om ECB verkligen bör tvingas att tillkänna ett inflationsmål. Som vi hävdar nedan är det faktiskt inte någon lämplig penningpolitisk strategi för ECB att ställa upp mål för inflationen. Dock borde ECB ovillkorligen rikta in sig på en inflationstakt mellan noll och två procent. Om ECB tillkännager detta mål, skulle centralbankerna i gruppen av "outs" vara fria att sätta sina inflationsmål kring denna norm och ECB skulle bli systemets ledare.

## 2.6 Medlemskap i EMU

Innan vi kan värdera ECBs penningpolitik inom den ram som hittills beskrivits måste vi ta upp den centrala frågan om vilka som blir medlemmar i EMU. Enligt fördraget ska rådet i sin sammansättning av stats- och regeringschefer avgöra denna fråga – på grundval av Ekofin-rådets rekommendation – baserat på rapporter från kommissionen och Europeiska monetära institutet samt en rekommendation av kommissionen. Rådet på stats- och regeringschefsnivå avgör med kvalificerad majoritet vilka länder som uppfyller villkoren för EMU. Detta beslut kommer med största sannolikhet att fattas i början av 1998.

Det är allmänt vedertaget i dag att EU innehåller en kärngrupp som är redo för EMU. Förutom Tyskland och Frankrike, utan vilka det är osannolikt att EMU startar, omfattar denna grupp Nederländerna, Luxemburg, Irland och, trots att de inte klarar skuldriteriet,

Belgien och Österrike. Den förhållandevis långtgående ekonomiska konvergensen mellan dessa länder och deras likartade inflationsutveckling sedan mitten av 1980-talet tyder på att denna grupp i det närmaste uppfyller tre huvudvillkor för att starta EMU – en likartad preferens för prisstabilitet, begränsad risk för asymmetriska störningar och begränsad strukturell osäkerhet vid starten av EMU. Emellertid kommer sannolikt vare sig Tyskland eller Frankrike att klara underskottskriteriet 1997. Därtill kan Tyskland mycket väl komma att bryta mot skuldkriteriet. Innebörden blir att inträdeskriterierna kommer att behöva tolkas med viss flexibilitet trots att europeiska politiker ofta säger sig förorda en "hård" tolkning av dessa. Att låta projektet falla eller att uppskjuta det vore politiskt alltför oattraktivt för att vara en realistisk möjlighet. Eftersom några av de länder som bryter mot inträdeskraven vill bli EMU-medlemmar, är frågan hur flexibel tolkningen av kriterierna kan bli.

Beslut av ministerrådet kräver en kvalificerad majoritet på 62 av totalt 87 röster. Eftersom kärngruppen bara förfogar över 39 röster måste den söka stöd från andra EU-medlemmar. Det verkar sannolikt att Storbritannien och de nordiska länderna skulle rösta för en stabilitetsinriktad kärngrupp för vilken osäkerheten är liten. Detta gäller särskilt om Sverige, Finland och Danmark räknar med att ansluta sig till EMU inom en nära framtid. Men denna grupp tillför bara ytterligare 20 röster, vilket innebär att det fattas tre röster till för kärngruppen och dennas "koalitionspartners". En möjlighet är att Grekland, som har fem röster i rådet, lägger dem till förmån för kärnan. Men det verkar minst lika troligt att Grekland röstar med de andra sydeuropeiska länderna. Portugal (fem röster) skulle kunna stödja kärngruppen, men detta skulle göra att landet hamnar i motsättning med Spanien som önskar ansluta sig. Om Portugal röstar med sin större granne skulle antingen Italien (tio röster) eller Spanien (åtta röster) bli tungan på vågen. Dessa överväganden leder fram till två scenarier.

*Kärngruppsscenario* bygger antingen på antagandet att Portugal stöder kärnan trots spanska invändningar eller på att Italien och Spanien godtar kärngruppens intresse av att själv starta EMU. Det alternativa *stor-EMU-scenario* utgår från att antingen Spanien eller Spanien plus Italien insisterar på att komma med i EMU och att Portugal stöder deras krav. I detta fall måste kärngruppen kompromissa med sydeuropeerna. Det är svårt att tänka sig att Italien, en av de ursprungliga EG-medlemmarna, skulle lämnas utanför medan Spanien och Portugal släpps in. Men alternativet att släppa in Italien och lämna Spanien och Portugal utanför, trots att de lyckats bättre med inträdeskriterierna, skulle också vara svårt att försvara. En

kompromiss behövs alltså. Ett möjligt kompromissscenario vore då att omedelbart ta med Spanien och Portugal samt be Italien att vänta tills euron fysiskt införts, vilket för Italien skulle innebära en extra vänteperiod på två à tre år.

Stor-EMU-scenariot har också ett annat resonemang som talar för sig. Franska, belgiska och österrikiska beslutsfattare betonar hur viktigt det är att inkludera de sydeuropeiska länderna för att hindra dem från att göra konkurrensdevalveringar. Samma argument förs fram av företrädare för det tyska näringslivet. Stor-EMU-scenariot skulle vara attraktivt för Kohl-regeringen från utrikespolitisk synpunkt. Det kan därför tänkas att franska och tyska beslutsfattare kort före rådsbeslutet går ut till allmänheten och ställer den inför två alternativ – å ena sidan, en liten garanterat stabilitetsinriktad monetär union som förlorar jobb till utanförstående länder, och, å andra sidan, en större möjligen mindre stabilitetsinriktad monetär union med högre sysselsättning. Eftersom arbetslösheten är det mest pressande ekonomiska problemet i dessa ekonomier i dag är det fullt möjligt att allmänheten i de två länderna låter sig övertalas att godta stor-EMU-scenariot.

## 2.7 Slutsatser om ECBs penningpolitiska miljö

ECBs monetära miljö utmärks av stor heterogenitet mellan medlemsländerna och stor strukturell osäkerhet vid starten av EMU. ECB är till stor del oberoende och kan inte heller ställas till ansvar. På grund av sin ställning som den enda verkligt europeiska makroekonomiska institutionen kommer den att stå i centrum för offentlig kritik i tider av makroekonomiska störningar och den kommer att utsättas för starka krav på konjunkturutmattning. Trots förbudet mot "bail-out" och fördragets förfarande vid alltför stora underskott kan man inte utesluta att ECB utsätts för påtryckningar att inflatera bort höga offentliga skulder och att den ger vika för dem. Utformningen av dess yttre relationer måste beakta andra EU-länders krav på att få ansluta sig till EMU i ett senare skede. Det ERM-2-system som antagits av Europeiska rådet i december 1996 kan tjäna detta syfte, även om det hade varit önskvärt med en bättre anpassad lösning.

Medlemsprognoser leder till två scenarier, ett kärn-EMU- och ett stor-EMU-scenario, vilka placerar ECB i mycket olika policymiljöer. I kärn-EMU-scenariot möter ECB en allmänhet med starkare preferens för prisstabilitet, regeringar med mindre offentlig skuld samt

mindre heterogenitet mellan medlemsstaternas ekonomier än i stor-EMU-scenariot. Allmänhetens efterfrågan på makroekonomisk styrning skulle vara större i stor-EMU-scenariot. Å andra sidan skulle ECBs penningpolitiska oberoende begränsas mer av behovet att tillmötesgå intressena hos "pre-ins" i kärn-EMU-scenariot. Vi kommer att använda dessa scenarier för att värdera nedanstående ekonomisk-politiska frågor.

1. *Styrning av den ekonomiska utvecklingen*

2. *Styrning av den monetära utvecklingen*

3. *Styrning av den finansiella utvecklingen*

4. *Styrning av den sociala utvecklingen*

5. *Styrning av den regionala utvecklingen*

6. *Styrning av den tekniska utvecklingen*

7. *Styrning av den kulturella utvecklingen*

8. *Styrning av den miljöutvecklingen*

9. *Styrning av den utrikespolitiska utvecklingen*

10. *Styrning av den säkerhetspolitiska utvecklingen*

11. *Styrning av den arbetsmarknadens utvecklingen*

12. *Styrning av den utbildningsutvecklingen*

13. *Styrning av den hälso- och sjukvårdsutvecklingen*

14. *Styrning av den kulturutvecklingen*

15. *Styrning av den miljöutvecklingen*

16. *Styrning av den utrikespolitiska utvecklingen*

17. *Styrning av den säkerhetspolitiska utvecklingen*

18. *Styrning av den tekniska utvecklingen*

19. *Styrning av den kulturella utvecklingen*

20. *Styrning av den miljöutvecklingen*

21. *Styrning av den arbetsmarknadens utvecklingen*

22. *Styrning av den utbildningsutvecklingen*

23. *Styrning av den hälso- och sjukvårdsutvecklingen*

24. *Styrning av den kulturutvecklingen*

25. *Styrning av den miljöutvecklingen*

26. *Styrning av den utrikespolitiska utvecklingen*

27. *Styrning av den säkerhetspolitiska utvecklingen*

28. *Styrning av den tekniska utvecklingen*

29. *Styrning av den kulturella utvecklingen*

30. *Styrning av den miljöutvecklingen*

31. *Styrning av den arbetsmarknadens utvecklingen*

32. *Styrning av den utbildningsutvecklingen*

33. *Styrning av den hälso- och sjukvårdsutvecklingen*

34. *Styrning av den kulturutvecklingen*

35. *Styrning av den miljöutvecklingen*

36. *Styrning av den utrikespolitiska utvecklingen*

37. *Styrning av den säkerhetspolitiska utvecklingen*

38. *Styrning av den tekniska utvecklingen*

39. *Styrning av den kulturella utvecklingen*

40. *Styrning av den miljöutvecklingen*

41. *Styrning av den arbetsmarknadens utvecklingen*

42. *Styrning av den utbildningsutvecklingen*

43. *Styrning av den hälso- och sjukvårdsutvecklingen*

44. *Styrning av den kulturutvecklingen*

45. *Styrning av den miljöutvecklingen*

46. *Styrning av den utrikespolitiska utvecklingen*

47. *Styrning av den säkerhetspolitiska utvecklingen*

48. *Styrning av den tekniska utvecklingen*

49. *Styrning av den kulturella utvecklingen*

50. *Styrning av den miljöutvecklingen*

## 3 Prisstabilitet i EMU

I detta kapitel diskuterar vi två frågor som har att göra med ECBs mål. Den första rör den riktiga definitionen på prisstabilitet. Den andra gäller hur ECB kan förvärva den trovärdighet som behövs för att uppnå detta mål i tillräckligt hög grad.

### 3.1 Begreppet prisstabilitet

Varken fördraget eller stadgan ger någon operationell definition på prisstabilitet. Båda begreppen, prinsnivån och dess stabilitet, behöver klaras ut. I en nationell ekonomi definieras prinsnivån som det genomsnittliga priset på en korg varor som speglar produktionsstrukturen eller konsumtionsvanorna i ekonomin. Uppdraget att upprätthålla prisstabilitet tvingar centralbanken att definiera en varukorg och att använda penningpolitiken för att uppställa ett mål för dess pris, dvs för att reagera på störningar som förändrar korgens pris men inte på störningar som lämnar dess pris opåverkat.

#### 3.1.1 Aggregerad kontra regional prisstabilitet

Prisstabilitet betyder inte att alla priser är stabila. I synnerhet finns det inget hinder för regionala förskjutningar i relativpriserna (dvs ändringar i de reala växelkurserna mellan EMUs medlemsländer) och inte heller för förändringar av priserna för andra varukorgar.<sup>35</sup> Om det rådet prisstabilitet eller ej under en bestämd period, beror sålunda på det underliggande prisindex som används. I Österrike var t ex producentpriserna praktiskt taget oförändrade från 1990 till 1994, medan konsumentprisindex (KPI) steg med femton procent. Detta innebär att en individ vars konsumtionsmönster liknar producentprisindexets

<sup>35</sup> Skillnaderna i prisförändringstakten mellan länderna kan mycket väl bli större i EMU, eftersom det inte längre finns någon nominell växelkurs att tillgå för att ombesörja anpassningen till asymmetriska störningar som drabbar medlemsländerna.

varusammansättning upplevde prisstabilitet, medan en individ vars konsumtionsmönster ligger närmare KPI-korgen upplevde hög inflation. I USA steg KPI för nordöstra regionen med 31,5 procent från 1985 till 1991, medan ökningen i södra regionen bara var 24 procent. Eftersom nominella inkomster, t ex pensioner, justeras på grundval av nationellt KPI, innebär dessa skillnader en real inkomstförlust i nordost och en vinst för södern.

Svårigheterna att definiera en lämplig EMU-prisnivå ökar ju mer olika medlemsländernas ekonomier är. Ju mer deras konsumtionsmönster skiljer sig åt, desto större är risken att ECB kommer att knyta sitt mål till en prisnivå som inte är representativ för konsumtionsvanorna i något medlemsland. Detta innebär att konsumenterna kan komma att uppleva täta och stora rörelser i de prisnivåer som är relevanta för just dem, trots att ECB upprätthåller en stabil genomsnittlig prisnivå i hela EMU-området. Härtill kommer att de nationella regeringarna med största sannolikhet kommer att använda sig av de nationella prisförändringarna när de justerar nominella inkomster som pensioner. Följden skulle bli att allmänheten fortsätter att intressera sig för rörelser i den nationella prisnivån snarare än i EMU-prisnivån.

Sammantaget betyder detta att begreppet prisstabilitet blir vagt i EMU och att ECB får svårt att vinna trovärdighet och att rättfärdiga sin penningpolitik. Stigande räntor för att hålla tillbaka EMU-inflationen kommer att betraktas som en alltför stram politik i regioner med konstanta eller fallande priser, medan allmänheten på andra håll kommer att klaga över en alltför slapp penningpolitik. Uppenbarligen ökar sannolikheten för detta mer i stor-EMU-scenariot än i kärn-EMU-scenariot. Man skulle kunna hävda att ECB kan undvika sådana svårigheter genom att knyta målet till varor som går i handel mellan EMU-länderna, eftersom varuarbitrage snabbt skulle eliminera skillnader mellan nationella prisrörelser.<sup>36</sup> Men att utesluta varor som inte är föremål för utrikeshandel från KPI skulle göra detta prisstabilitetsbegrepp lika vagt och inte innebära någon lösning på problemet, eftersom varor som inte går i utrikeshandel utgör en betydande del av de privata konsumtionskorgarna.

Ett sätt att lindra dessa problem vore att konstruera EMU-prisnivån som ett genomsnitt av de nationella prisnivåerna i stället för som priset på en riktig varukorg på EMU-nivå. Med tanke på de ansträngningar som pågår för att utforma harmoniserade prisindexar på EU-nivå kan man räkna med att detta kommer att ske även för

<sup>36</sup> Thygesen (1990) föreslår en förädlingsvärdedeflator för varor och tjänster som handlas inom EMU som mått när prisstabiliteten ska utvärderas.

EMU. Med sin starkare reaktion på prisstörningar som påverkar stora poster i de nationella varukorgarna skulle en sådan prisnivå kunna anses något mer representativ. Ett sådant mått på prisnivån skulle emellertid tvinga ECB att reagera snabbare också på nationella, idiosynkratiska chocker, varigenom regionala relativa prischocker skulle resultera i minskningar eller ökning av penningmängden för hela EMU. Ånyo skulle denna risk vara mer uttalad i stor-EMU-scenariot.

### 3.1.2 Stabilitet i prisnivån kontra nollinflation

En viktig distinktion måste göras mellan *stabil prisnivå* och *låg inflationstakt*. Ekonomens definition på inflation är den långsiktiga, eller trendmässiga, ökningstakten i prisnivån. Den bestäms av den trendmässiga tillväxten i penningmängden i förhållande till den potentiella tillväxten i produktionen. Frånvaro av inflation utesluter inte engångsförändringar av prisnivån – t o m stora sådana – som kan orsakas av ändringar av indirekta skatter, aggressiv lönepolitik eller en råvaruprischock. Ett uppdrag att hålla prisnivån stabil tvingar däremot penningpolitiken att motverka engångsförändringar av prisnivån som orsakas av störningar som inte har monetär karaktär. Sådana reaktioner tenderar att öka fluktuationsbenägenheten i produktion och sysselsättning i förhållande till en politik inriktad på låg inflation. Detta betyder inte att en centralbank som försöker stabilisera prisnivån i sig är mer ambitiös i sin strävan efter prisstabilitet. Det förhåller sig faktiskt med stor sannolikhet tvärtom.

En penningpolitik som förstärker instabiliteten i produktion och sysselsättning utlöser och förstärker politiska konflikter mellan centralbanken och de myndigheter som har ansvar för finanspolitiken samt mellan centralbanken och arbetsmarknadens parter. Centralbanken exponeras därför i högre utsträckning för offentlig kritik om den strävar efter att stabilisera prisnivån än om den inriktar sig på låg inflation. Eftersom centralbanker undviker sådana konfrontationer minskas deras ambition och ansträngningar att uppnå prisstabilitet av växande offentlig kritik. Följden blir att en centralbank som gör tolkningen att prisstabilitet är lika med stabil prisnivå sannolikt i slutändan fäster mindre avseende vid sitt uppdrag än en centralbank som eftersträvar låg inflation.

Distinktionen mellan stabil prisnivå och låg inflation framgår klart i Bundesbanks penningpolitik. Månadsrapporten för juli 1991 hävdar t ex (sid 17) att "Bundesbank kan inte förhindra prisstegringar som orsakas av ökade konsumtionsskatter från mitten av året. Denna

ökning blir i storleksordningen en halv procent." Litet längre ner klassificerar banken denna effekt som en enstaka händelse, vilket innebär att den inte bör bekämpas med penningpolitik. I årsrapporten för 1992 identifieras på liknande sätt ökande skatter och avgifter för offentlig service som en huvudorsak till att prisnivån stigit med fyra procent. Innebörden är densamma – att Bundesbank inte ska lägga några hinder i vägen för den offentliga sektorns anspråk på den privata sektorns resurser.

ECBs uppdrag avseende prisstabiliteten kan rimligtvis bara tolkas som att gälla låg inflation. Med Bundesbank som exempel skulle detta betyda en långsiktig ökningstakt i prisnivån på högst två procent, vilket räcker till att ta hand om mätfel och effekterna av kvalitetsförbättringar på varor och tjänster.

Även om låginflationstolkningen erkänns som den lämpligaste, är det förenat med vissa praktiska svårigheter att hålla fast vid den. Eftersom priserna anpassar sig långsamt till störningar, kommer allmänheten att ofta finna det svårt att skilja mellan en förskjutning av prisnivån och stigande inflation. Båda tar sig inledningsvis uttryck i att prisstegringstakten ökar. Mot bakgrund av att allmänheten är osäker på vad som faktiskt orsakat den iakttagna ökningen och på vilka som är centralbankens verkliga avsikter och åtgärder kommer den delvis att uppfatta en sådan prisstegring som ett tecken på högre inflation. Detta kommer då att utlösa ytterligare prisstegringar och lönekrav.<sup>37</sup> För att hålla tillbaka risken för en förväntningsstyrd inflation kommer centralbanken då att finna det nödvändigt att föra en mer restriktiv politik än om allmänheten hade förstått situationen till fullo. Ju mindre fast förankrat en centralbanks anseende för inflationsbekämpning är, och ju mer den saknar en användbar analysram för att skilja mellan monetära och andra impulser som påverkar prisnivån, desto starkare blir tendensen att strama åt penningpolitiken som reaktion på prisnivåstörningar.

Bundesbanks politik efter den tyska återföreningen belyser detta argument.<sup>38</sup> Anpassningen till den stora finanspolitiska störningen i Tyskland, i kombination med fasta växelkurser, erfordrade att den tyska prisnivån steg. Mot bakgrund av den begynnande ökningen av prisstegringarna förklarade Bundesbank i sin årsrapport för 1991 att "utöver verkningarna (av höjningen av moms) får ingen kumulativ process med pris- och lönestegringar sätta igång" (sid 31). I månadsrapporten för februari 1991 förklarade banken att "penningpolitiken

<sup>37</sup> Brunner m fl (1983) samt Cuikerman & Meltzer (1986) förklarar hur sådana förväntningseffekter uppstår under antagande om rationella förväntningar.

<sup>38</sup> von Hagen (1995a).

har till uppgift att säkra att prisstegringarna till följd av skatthöjningar inte fortsätter i en inflationistisk process" (sid 8) och att "Bundesbank måste göra allt som är möjligt med sina medel för att säkerställa att den aktuella tendensen till stigande priser inte ger grund till varaktigt höga inflationsförväntningar" (sid 9). Dessa citat visar att banken inte räknade den inledande förskjutningen i prisnivån som inflation eller som en anledning för penningpolitiken att reagera. Banken fruktade emellertid att observationen av långdragna prisstegringar skulle utlösa en spiral med högre inflationsförväntningar samt högre priser och löner. Det var denna farhåga som låg till grund för dess restriktiva penningpolitiska reaktion. Till följd härav blev Bundesbanks reaktion på störningarna alltför kontraktiv i förhållande till målet att upprätthålla en oförändrad trendmässig inflationstakt.<sup>39</sup>

För ECB blir tendensen att reagera på förskjutningar i prisnivån med en stram penningpolitik ännu mer uttalad med tanke på att ECB kommer att sakna Bundesbanks anseende. Tendensen blir starkare i stor-EMU-scenariot än i kärn-EMU-scenariot. Anledningen är att allmänhetens tvivel på bindningen till låg inflation blir större om ECB-rådet inbegriper företrädare för länder med mindre stringenta preferenser för låg inflation. Produktionens och sysselsättningens reaktioner på budget-, löne- eller råvaruprisstörningar kommer därför att bli mer negativa i EMU än vid trovärdig nationell penningpolitik och detta accentueras i stor-EMU-scenariot.

### 3.1.3 Inflationsmål kontra en prisnorm

Tidsdimensionen är ytterligare en viktig aspekt när det gäller prisstabiliteten. Centralbankerna uttrycker för närvarande sin bindning till prisstabilitet på två sätt – som ett inflationsmål eller som en prisnorm. Den sistnämnda har använts av Bundesbank sedan början av 1980-talet. Inflationsmål antogs först av Nya Zeeland 1989, följt av Kanada 1991, Storbritannien och Israel 1992 samt Sverige och Finland 1993.<sup>40</sup> Inflationsmål har också vunnit i relevans med det brittiska förslaget att ECB bör följa denna modell. Ett inflationsmål är ett tillkännagivande att viss önskad prisstegringstakt ska uppnås under en bestämd tid, t ex två år efter tillkännagivandet. En prisnorm är däremot ett uttalande att prisnivån inte får stiga, genomsnittligt sett över en lång men obestämd period, mer än i en önskad takt. Skillnaden mellan ett inflationsmål och en prisnorm är tvåfaldig. För

<sup>39</sup> von Hagen (1995a).

<sup>40</sup> Se bidragen i Leiderman & Svensson (1995) för detaljerade redogörelser.

det första varierar inflationsmålet över tiden och det är villkorat till den löpande ekonomiska utvecklingen, medan prisnormen är konstant och ovillkorlig. För det andra är inflationsmålet utformat för en särskild tidshorisont, medan prisnormen är utformad för att hålla under en lång men obestämd period.

Ett inflationsmål förpliktigar centralbanken att uppnå en viss iakttagen prisstegringstakt inom en period på ca två år. Det medger inte att åtskillnad görs mellan rörelser i prisnivån som orsakas av penningpolitik och andra förskjutningar i prisnivån. Detta gör inflationsmål begreppsmässigt mer besläktade med begreppet stabil prisnivå än med begreppet låg inflation, med de följer detta får för centralbankens ambitioner att uppnå prisstabilitet som diskuterats ovan.

För att undvika makroekonomiska störningar till följd av konflikter mellan penning- och finanspolitiken måste inflationsmålen samordnas mellan de behöriga myndigheterna. Detta förklarar varför uppställande av inflationsmål dominerar i länder där centralbanken inte är oberoende. För ECB skulle en sådan samordning bara vara möjlig med Ekofin-rådet, men det skulle vara en överträdelse av artikel 107 i fördraget. ECBs inflationsmål måste sålunda ta formen av unilaterala uttalanden. De skulle leda till mer av konflikter mellan penning- och finanspolitiken i EMU än vi för närvarande iakttar i länder som använder inflationsmål.

För att undvika att konflikter uppstår mellan penningpolitiken och andra delar av den ekonomiska politiken har inflationsmål i praktiken utformats med undantagsklausuler (Nya Zeeland) och grundats på justerade prisindexar (Nya Zeeland och Storbritannien). Genom justeringen lyfts vissa känsliga priser ut såsom boendekostnader. Det är emellertid tveksamt om alla relevanta källor till förskjutningar i prisnivån kan isoleras på detta sätt. Därutöver skapar användningen av justerade prisindex intryck av att centralbanken inte tar tillräckligt allvarligt på sin bindning till prisstabilitet, varigenom trovärdigheten blir låg.

Så länge båda ligger på en à två procent är uppenbarligen skillnaden mellan ett inflationsmål och en prisnorm försumbar. Skillnaden blir däremot betydelsefull när det uppstår stora störningar som avsevärt höjer prisnivån. En centralbank med en prisnorm skulle fortsätta att tillkännage sitt mål på högst två procents trendmässig prisstegring och den skulle behöva vara beredd att förklara *ex post* varför priserna under en tid ökar snabbare. Inflationsmålets villkorliga natur innebär emellertid att en centralbank som har ett sådant kommer att reagera med en höjning av målet strax efter det att en chock

inträffat och förklara *ex ante* för allmänheten varför detta görs.<sup>41</sup> Ett rättfärdigande *ex post* har fördelen att det då finns mer information, men risken för felaktiga förväntningar är större. Vilket alternativ som bäst medger att trovärdigheten i bindningen till prisstabilitet upprätthålls kan inte bedömas teoretiskt.

Viktigare att betänka är att centralbanker inte utsätts enbart för störningar som kommer likt naturkatastrofer, vilket den teoretiska litteraturen antyder. I stället är efterfråge- och utbudsstörningar resultat av rationella ekonomiska handlingar inom andra delar av ekonomin och av ekonomisk politik, framför allt finans- och lönepolitik. En höjning av inflationsmålet ger en signal till beslutsfattarna i dessa sektorer om i vilken mån centralbanken är beredd att skapa utrymme för de prisnivåhöjande verkningarna av deras agerande, dvs om i vilken mån de slipper befara ogynnsamma reaktioner som drabbar produktion och sysselsättning. Ju mer ackommodationsvilja centralbanken signalerar, dvs ju mer den höjer sitt inflationsmål, desto mindre tvingas andra aktörer att beakta de makroekonomiska konsekvenserna av sin politik.<sup>42</sup>

Ett liknade argument gäller en situation då fackförbunden är villiga att visa återhållsamhet med löneökningar för att förbättra sysselsättningen. Fackförbunden kommer att betrakta en sänkning av inflationsmålet i anslutning till minskade lönekrav som en bestraffning av samarbetsvilligt uppträdande. Reallönerna kommer nämligen att falla mindre än väntat och en given minskning i arbetslösheten kommer att kräva ändå större politiskt besvärliga nominella löneeftergifter. Om fackförbunden förutser detta minskar deras vilja att över huvud taget göra några eftergifter. Ett liknade argument är också tillämpligt på finanspolitisk åtstramning.

Att inflationsmålen betingas på positiva och negativa finanspolitiska och lönemässiga störningar minskar således incitamenten för makroekonomisk disciplin i ekonomins reala sektorer, vilket gör att de störningar som genereras där kommer tätare och blir större. Detta

<sup>41</sup> De modeller för uppställande av inflationsmål som Persson & Tabellini (1993) samt Svensson (1996) föreslagit har denna egenskap. Empiriska erfarenheter i Israel belyser denna synpunkt på det praktiska planet (Bufman m fl 1995). Villkorligheten finns också i de australiensiska inflationsmålen. I Storbritannien valdes en korridor för inflationsmålet i syfte att ge utrymme för att reagera på makroekonomiska störningar.

<sup>42</sup> Det är intressant att notera i detta sammanhang att Bundesbank efter oljeprischockerna på 1970-talet under flera år tillkännagav en *oundviklig inflations-takt* som översteg dess prornorm. Bundesbank betraktade antagligen signaleffekten som mindre viktig vid reaktionen på externa störningar än vid reaktionen på inhemska löne- och budgetchocker.

innebär att inflationsmålet i genomsnitt blir högre än vad som är förenligt med prisstabilitet. Med en prisnorm undviks sådana problem därför att den inte ger någon signal till andra ekonomisk-politiska aktörer om penningpolitiska reaktioner. En prisnorm har vidare fördelen att göra det lättare för centralbanken att föra ut till allmänheten vilka verkningar som felinriktad finans- och lönepolitik får på prisnivån. ECBs bindning till prisstabilitet skulle därför demonstreras tydligare om en prisnorm antas i stället för ett inflationsmål.

### 3.2 Kan ECB vara trovärdig?

Modern analys av problemet med penningpolitikens tidskonsistens betonar hur viktig trovärdigheten för centralbankens bindning till prisstabilitet är som förutsättning för att uppnå låg inflation.<sup>43</sup> Anta att centralbanken har tillkännagivit en penningpolitik som avses leda till att inflationen blir noll. Om löneförhandlarna och långivarna på kapitalmarknaden tror på detta besked kommer de att sätta nominella löner och begära nominella räntor därefter. Men när en gång sådana nominella avtal ingåtts kan centralbanken skapa en högre inflation än den förväntade. Den åtföljande minskningen i reallönerna medför en ökning i sysselsättningen och den reala deprecieringen av den nominella skulden i den offentliga sektorn minskar den offentliga skuldtjänsten.<sup>44</sup> Om det ligger i centralbankens intresse att åstadkomma en produktions- och sysselsättningsökning eller en minskning i den offentliga sektorns reala skuldtjänst, har den alltså ett incitament att överraska den privata sektorn med positiv inflation. Om den privata sektorn är rationell, förutser den detta och förväntar sig alltså en positiv inflationstakt oavsett vad centralbanken sagt. Den tidskonsistenta jämvikten utmärks av en inflation som är tillräckligt hög för att undanröja centralbankens incitament att skapa överraskningsinflation. Ingen av parterna önskar en sådan jämvikt eftersom inflationen är positiv utan att det uppkommer några vinster i fråga om sysselsättning eller skuldtjänst.

Frågan är naturligtvis varför centralbanken skulle ha intresse av att få till stånd överraskningsinflation. De svar som litteraturen ger inriktar sig på den politiska ekonomin – att förbättra den sittande

<sup>43</sup> De ursprungliga argumenten lades fram av Barro (1983) samt Barro & Gordon (1983).

<sup>44</sup> Detta förutsätter att den offentliga skuldens löptid är tillräckligt lång.

regeringens chans att bli omvald genom att öka sysselsättningen,<sup>45</sup> att minska en alltför stor skuldtjänstbörda<sup>46</sup> eller att fördela om skattebördan<sup>47</sup>. Alla dessa argument vilar på antagandet att centralbanken har intresse av att främja regeringens politiska framtid. Denna tankegång leder direkt till slutsatsen att politiskt oberoende för centralbanken är väsentligt för att göra dess bindning till låginflationspolitik trovärdig. Tillsammans med den oberoende tyska Bundesbanks förhållandevis goda resultat är detta bakgrunden till det oberoende som fördraget ger ECBS.

Det finns emellertid en betydande villfarelse i mycket av den litteratur som drar normativa slutsatser från argumentet om ett samband mellan tidskonsistens och trovärdighet.<sup>48</sup> Det är en sak att använda argumentet för att genom positiv analys förklara varför vissa centralbanker tidigare har skapat mer inflation än andra. Det är något helt annat att hävda att oberoende centralbanker kommer att skapa lägre inflation än beroende centralbanker. När allt kommer omkring betyder centralbanksberoende bara att regeringens politiska intressen inte utgör någon restriktion på centralbankens politik. Det finns dock fortfarande inte något som tvingar centralbanken att avstå från att agera i regeringens kortfristiga politiska intresse. De empiriska resultat som anförts till stöd för påståendet att centralbanksberoende leder till lägre inflation är faktiskt mycket svaga.<sup>49</sup> För att förutsäga trovärdigheten för en låginflationspolitik inom EMU behövs mer än det juridiska begreppet centralbanksberoende.

Mot paradigmen med en nyttomaximerande centralbankschef av den typ som vanligen konstrueras i litteraturen om tidskonsistens – en som bryr sig om inflation och produktionens avvikelse från något bestämt mål – ställer Milton Friedman upp paradigmen med en centralbankschef i vars nyttofunktion "som de överlägset viktigaste två variablerna .... ingår att, å ena sidan, undvika ansvarsutkrävande och, å andra sidan, att vinna offentlig prestige".<sup>50</sup> Uppenbarligen

<sup>45</sup> Rogoff & Sibert (1988) och Fratianni m fl (under utgivning).

<sup>46</sup> Barro (1983).

<sup>47</sup> von Hagen & Süppel (1994).

<sup>48</sup> För en liknade synpunkt, se McCallum (1995).

<sup>49</sup> Se t ex Giovannini (1992). Vid sidan om de uppenbara begränsningarna av att det är formellt oberoende i stället för reellt oberoende som mäts, har befintliga index för oberoende inte någon klar teoretisk grund. Denna kritik snuddar inte ens vid den viktiga möjligheten att länder med preferens för låg inflation kan föredra mer oberoende centralbanker, så att centralbanksberoende inte är annat än en konsekvens av inflationspreferenser.

<sup>50</sup> Citerat från Fischer (1990, sid 1181, n 52).

finns det ingen motsättning mellan dessa två paradigmer – den nyttofunktion som vanligtvis används i litteraturen kan vara ett uttryck för hur centralbankscheferna tror sig kunna vinna prestige. Likväl är Friedmans paradigmen den mest generella och den kan hjälpa oss att förutsäga hur framtida centralbankschefer i ECB kommer att bete sig. Som vi hävdade ovan är möjligheten till ansvarsutkrävande av ECB ytterst svag; denna kan alltså inte vara av någon större betydelse för medlemmarna i ECB-rådet. Den viktiga motivationen för rådsmedlemmarna blir då deras önskan att vinna prestige hos allmänheten. För direktörer i en institution som har ett funktionellt mandat, såsom penningpolitik, är det viktigaste sättet att vinna offentlig prestige att skapa sig en image av att ha sakkunskap. Offentlig prestige kommer med centralbankens anseende för att prestera vad allmänheten förväntar av den. Detta leder oss direkt till frågans kärnpunkt. Om allmänheten i EMU verkligen värderar prisstabilitet högt, är bästa sättet för centralbanken att vinna prestige att tillkännage och fullfölja en politik som är strikt inriktad på just prisstabilitet. Men om allmänheten inte sätter stort värde på prisstabilitet, blir ECBs incitament att vinna prestige genom en fast bindning till prisstabilitetsmålet mycket svagare. Följaktligen kan den då heller inte vinna trovärdighet så lätt. Centralbanksberoende är bara ett nödvändigt villkor för att centralbanksledningar ska kunna fullfölja sina egna intressen.

I vilken mån som ECB kommer att binda sig för prisstabilitet beror därför slutligen på vilken sammansättning själva EMU får. Om EMU inledningsvis består av en kärngrupp, finns anledning tro att en majoritet av allmänheten i EMU-länderna skulle anse det vara ECBs främsta uppgift att upprätthålla prisstabilitet. I det scenariot skulle ECB söka vinna prestige genom att leverera detta. På grund av incitamentets styrka skulle en deklarerad låginflationspolitik vara trovärdig. Likväl är det viktigt att komma ihåg att ECB samtidigt blir den enda makroekonomiska institutionen på EMU-nivå. Även i en liten EMU skulle ECB ställas inför starkare krav på att penningpolitiken diskretionärt inriktas på konjunkturutjämning än t ex dagens Bundesbank. Denna delar ju i allmänhetens ögon ansvaret för makroekonomisk stabilisering med den federala regeringen.

En framgångsrik stabiliseringspolitik kommer därför att betyda mycket mer för EMU-allmänhetens värdering av skickligheten än den skulle gjort om det funnits en finanspolitisk myndighet som kunde bidra till att stabilisera ekonomin på EMU-nivå. Även om allmänheten inom EMU skulle ha samma preferenser som den tyska allmänheten, så kan man ändå förvänta sig att ECB ger sig in på en

betydligt mer aktivistisk styrning av EMU-ekonomin. Detta kommer i slutändan att leda till att penningpolitiken blir mer instabil och till att inflationstendensen blir större.

I stor-EMU-scenariot däremot skulle ECB ha att göra med en allmänhet som uppskattar prisstabilitet betydligt mindre. I det scenariot skulle ECB vilja tillhandahålla något annat för att vinna prestige hos EMUs allmänhet. Högst sannolikt skulle detta andra vara penningpolitisk aktivism i syfte att styra EMUs konjunktursykel och att åstadkomma hög sysselsättning. ECB skulle då ha ett mycket starkare incitament att föra en diskretionär politik inriktad på kortsiktig efterfrågestyrning. De som bestämmer lönerna skulle liksom kreditgivarna på kapitalmarknaderna svara med varaktigt höga inflationsförväntningar och tvinga ECB in i en jämvikt den ogillar med en förhållandevis stark inflationstendens. Om ECBs bindning till låg inflation är trovärdig eller inte beror sammantaget till stor del på vad allmänheten förväntar att en ansvarig centralbank gör. Detta kan inte ses isolerat från medlemskapsfrågan.

### 3.3 Slutsatser om prisstabilitet

Fördraget betonar prisstabilitet men ger ingen operationell definition av denna term. I en valutaunion mellan heterogena länder kan man inte utesluta att regionala skillnader uppstår i prisutvecklingen. Ju större EMU är, desto större blir risken att begreppet prisstabilitet blir vagt för allmänheten, eftersom regionala skillnader döljer den underliggande inflationstakten i unionen som helhet. Att definiera prisstabilitet bara i förhållande till varor som är föremål för utrikeshandel är ingen lösning, eftersom konsumenterna spenderar en betydande del av sina inkomster på hemmamarknadsvaror (som inte är föremål för utrikeshandel). De kommer att inkludera även priserna på dessa när de själva bedömer prisstabiliteten.

ECB har att välja mellan att anta en prisnorm eller ett inflationsmål. Inflationsmål ligger terminologiskt närmare begreppet prisstabilitet; de exponerar centralbanken för mer offentlig kritik och de kräver ingående samordning med de finanspolitiska myndigheterna. För ECB lämpar sig endast en prisnorm. Tilltron till ECBs bindning till en sådan norm beror i avgörande mån på unionens storlek och hur lika medlemsstaterna är. Tilltron blir större i ett kärn-EMU-scenario än i ett stor-EMU-scenario.

Som nyupprättad institution kommer ECB också att konfronteras med problemet att allmänheten inledningsvis kommer att vara osäker på ledningens verkliga preferenser. Detta ger ECB ett

incitament att mycket fort bygga upp ett anseende för att vara starkt bunden till låginflationspolitik. Detta gäller i än högre grad om ECB-ledningen förväntar sig att ett sådant anseende tillför prestige. Litteraturen om hur centralbanker förvärvar anseende tyder på att ECB inledningsvis skulle försöka att underbygga en deklarerad låginflationspolitik med mycket synliga penningpolitiska åtgärder.<sup>51</sup> EMUs tidiga fas skulle alltså utmärkas av en förhållandevis stram penningpolitik. ECB skulle avstå från att ta till vara tillfällena till makroekonomisk stabilisering, även då en sådan hade varit lämplig, t ex när negativa utbudschocker inträffar. I stor-EMU-scenariot finns mindre att frukta från sådana överväganden eftersom ECB troligen kommer att vilja grundlägga ett anseende för skicklig efterfrågestyrning snarare än för låg inflation i detta fall. Detta skulle innebära en tendens till inflation snarare än orsaka en deflationistisk start på EMU.

Men även för kärn-EMU-scenariot kan argumentationen ovan vara svagare än den verkar vid första ögonkastet. Å ena sidan förbiser den hur viktig varaktigheten i arbetslösheten är. Om det råder hög långtidsarbetslöshet, kan "tuffhet" i dag innebära att allmänheten befarar att sannolikheten för överraskningsinflation i morgon ökar, vilket visas av Drazen & Masson (1994). Därmed skadas centralbankens trovärdighet. Skälet är att den höga arbetslöshet som skapas eller tolereras av dagens restriktiva penningpolitik ökar den förväntade utdelningen på lätt penningpolitik framöver. Det faktum att den europeiska arbetslösheten reagerar så långsamt på ekonomisk-politiska åtgärder tyder på att sådana överväganden kan vara viktiga för ECB. Å andra sidan utgår de teoretiska modeller som används för att analysera centralbanks-anseende från att "tufft" handlande är den enda signal som centralbanken förfogar över. I praktiken kommer ECB att kunna signalera sina verkliga preferenser i fråga om prisstabilitet på andra sätt. Det viktigaste bland dessa är troligen att utforma en prisnorm som understöds av en konsekvent penningpolitisk strategi.

<sup>51</sup> Backus & Driffill (1985).

## 4 Penningpolitiska strategier för ECB

En penningpolitisk strategi är en samling regler som specificerar vad centralbanken gör på kort och medellång sikt för att uppfylla sitt långsiktiga prisstabilitetsmål. Strategier är viktiga därför att länken mellan centralbankens instrument och dess slutgiltiga mål, inflationstakten, karaktäriseras av stor osäkerhet – *långa och varierande tidsförskjutningar* ("lags") som Milton Friedman uttryckte det. Denna osäkerhet, tillsammans med tidsfördröjningen fram till dess att statistiken för inflationen blir tillgänglig, innebär att det blir ytterst svårt att direkt styra inflationstakten. Vid utformningen av den penningpolitiska strategin inriktar man sig på kopplingen mellan centralbankens dagliga transaktioner och uppnåendet av prisstabilitet. Syftet är att minska osäkerheten i styrningen.

I alla industriländer har det sedan länge varit brukligt att använda centralbankens instrument på mycket kort sikt (dagligen eller veckovis) för att utjämna svängningar i den korta penningmarknadsräntan. Den dagliga eller t o m veckovisa styrningen av penningmängdsaggregaten (den monetära basen eller bankernas kassareserver) sker inte på grund av oro för stora svängningar i penningmarknadsräntorna. Strävan att utjämna fluktuationer i penningmarknadsräntan motiveras vanligen med centralbankens uppdrag att verka för ett väl fungerande betalningssystem.<sup>52</sup> Centralbankerna önskar dessutom ofta signalera sina avsikter att ändra inriktning på penningpolitiken genom rörelser i den korta räntan. Vid hög instabilitet i penningmarknadsräntorna skulle det vara mycket svårare för allmänheten att uppfatta en sådan signal.

EMIs förberedelsearbete tyder på att ECB kommer att tillämpa metoden att utjämna de korta räntorna.<sup>53</sup> Detta reducerar strategiproblemet till en fråga om hur styrningen av penningmarknadsräntan ska gå till över en period från några veckor till flera månader, dvs vilket intermediärt mål som ECB bör sikta in sig på. Två

<sup>52</sup> Wellinck (1994).

<sup>53</sup> EMI (1996).

alternativ diskuteras för närvarande: ett brittiskt förslag att knyta målet till en inflationsprognos och Bundesbanks praxis att tillämpa ett penningmängdsmål.

## 4.1 Intermediära målstrategier

Vad som utmärker en intermediär målstrategi är att den avser en tidshorisont som ungefärligen sammanfaller med den tid det i genomsnitt tar för ändringar i centralbankens penningpolitik att slå igenom i ändringar i prinsnivån. Över denna period inriktar centralbanken sina kortfristiga operationer på utvecklingen av en annan variabel än inflationstakten, dvs på det intermediära målet.

En intermediär målstrategi grundas på tre nyckelantaganden. Det intermediära målet måste vara möjligt att styra på ett tillförlitligt sätt. Förhållandet mellan det intermediära målet och inflationstakten måste vara i hög grad förutsebart. Slutligen måste den intermediära målstrategin kunna påverka förväntningarna hos allmänheten och andra ekonomisk-politiska aktörer.

De första två villkoren har diskuterats flitigt i litteraturen.<sup>54</sup> Det tredje villkoret däremot förbises ofta, trots att det spelar en viktig roll i praktiken. Bundesbanks val av ett penningmängdsmål 1974 var t ex uttryckligen motiverat av avsikterna att minska inflationsförväntningarna för att sänka kostnaderna för inflationsnedtagningen, att signalera till löneförhandlare och de finanspolitiska beslutsfattarna att Bundesbank inte skulle ackommodera expansionistiska störningar från dessa sektorer samt att göra klart för allmänheten att Bundesbank önskade reducera alla monetära inflationsimpulser så mycket som möjligt.<sup>55</sup> I detta hänseende har ett penningmängdsmål fördelen att snabbt kunna kommuniceras till allmänheten. Det grundläggande sambandet att inflationen är lika med skillnaden mellan den trendmässiga tillväxten i penningmängden och den trendmässiga tillväxten i produktionen förstås lätt. Det gör det möjligt att härleda penningmängdsmålet på ett enkelt sätt genom att lägga ihop den avsedda prinsnormen med den trendmässiga BNP-tillväxten. Centralbankens BNP-prognos kan stämmas av mot den "objektiva" prognos som det oberoende Ekono-

<sup>54</sup> Se t ex Poole (1970), von Hagen (1986) eller Friedman (1990).

<sup>55</sup> En detaljerad diskussion återfinns i von Hagen (1986).

miska rådet lägger fram.<sup>56</sup> Jämfört med detta är Bank of Englands inflationsprognos mycket mer invecklad och svår att förstå.

En första invändning mot att använda penningmängdsmål är att en penningpolitik som strikt inriktas på tillväxttakten för penningmängden inte använder all den information som centralbanken har om pågående (men icke observerbara) rörelser i prisnivån. Genom att beakta mer information, särskilt finansmarknadsdata, skulle centralbanken kunna förutsäga inflationstakten med större precision. Förklaringen är att en prognos som grundas på flera variabler sannolikt innehåller mindre prognosfel. Med stöd av mer information skulle centralbanken kunna styra inflationstakten bättre. En intermediär målstrategi bör alltså använda många variabler som bakas ihop till en väl definierad *inflationprognos*, dvs en sammanvägning av all relevant information. Det intermediära målet blir då en syntetisk variabel som består av flera ingredienser som vägs ihop utifrån deras användbarhet för att förutsäga inflationen.<sup>57</sup> Uppenbarligen är uppställande av penningmängdsmål ett specialfall härav som uppkommer om penningmängdens tillväxt bäst förutsäger inflationen.

Argumentet att användande av flera variabler för att förutsäga inflationen leder till mer exakta prognoser är förvisso riktigt i ett typiskt läroboksscenario, i vilket beslutsfattarna känner till sambanden mellan penningpolitiska variabler, andra variabler och inflationstakten. Om emellertid sådan kunskap inte kan förutsättas, är det inte säkert att argumentet håller. Om de relevanta sambanden är osäkra och denna osäkerhet inte är statistiskt belyst, kan prognosens kvalitet förbättras om observerbar information försummas. Vilken nytta man inom en intermediär målstrategi kan ha av information om andra variabler än penningmängdens tillväxttakt kan alltså inte avgöras på enbart teoretiska grunder.

En närbesläktad synpunkt är att uppmaningen att använda så mycket information som möjligt utgår från att centralbanken är angelägen om att hålla nere genomsnittsfelet vid förutsägelser om inflationstakten. I praktiken förefaller emellertid centralbanker ofta fästa större avseende vid att kunna gissa rätt om vändpunkter i inflationstakten än att kunna träffa rätt när det gäller den genomsnittliga inflationstakten. Om det förhåller sig så, kan fokusering på

<sup>56</sup> I praktiken görs också en korrektion för att beakta den trendmässiga nedgången i omloppshastigheten.

<sup>57</sup> Det är intressant att notera att Brunner & Meltzer (1967), som utvecklade teorin om intermediära mål, argumenterade för att man under vissa omständigheter bör använda en syntetisk variabel.

penningmängdsmålet vara mer givande än att ta in en mångfald variabler i det intermediära målet.

Styrbarhet är ett ytterligare problem. Med ett penningmängdsmål är den lämpliga penningpolitiska reaktionen på information som pekar på att inflationstakten ökar att sänka penningmängdens tillväxt. Eftersom penningmängden lätt kan iakttas kan centralbanken förhållandevis snabbt kontrollera i vad mån dess åtgärder är adekvata. Med en inflationsprognos förhåller det sig annorlunda. Reaktionerna på penningpolitiken kan med en sådan kontrolleras först efter att nästa inflationsprognos gjorts, vilket i praktiken betyder efter tre månader. Detta gör de penningpolitiska reaktionerna långsammare och mindre precisa.

Slutligen, vad gäller kritiken att penningmängdsmål innebär att värdefull information förbises, så utgår den från lärobokens beskrivning av en sådan strategi. Enligt denna bryr sig centralbanken inte om någonting annat än penningmängdens tillväxt när väl målet fastställts. Bundesbanks praxis visar att ett penningmängdsmål faktiskt kan användas mycket flexibelt. Härom vittnar för det första att målet utformats som en korridor som regelbundet ses över omkring 1 juli, då banken tillkännager om en tillväxttakt i den övre, mittersta eller nedre delen av korridoren är målet för resten av året. Därutöver finns en tydlig dokumentation av Bundesbanks beredvillighet att tolerera avvikelser från penningmängdsmålet om andra informationskällor tyder på att detta sannolikt ger bättre framgång med inflationsstyrningen. För att citera Helmut Schlesinger, tidigare chef för banken:

"....Bundesbank har aldrig efter 1975 fört någon stel politik som enbart varit kopplad till penningmängden. All tillgänglig information om de finansiella marknaderna och utvecklingen i ekonomin måste analyseras regelbundet. [...] Vidare var Bundesbank tvungen att verifiera i vad mån dess ursprungliga penningpolitiska mål var förenligt med de slutliga ekonomiskpolitiska målen."<sup>58</sup>

På liknande sätt förklarar Issing, bankens nuvarande chefekonom, att:

"[I] stället för att följa penningmängdsmål 'till varje pris' har Bundesbank varit pragmatisk och tolererat avvikelser från fall till fall. Inte ens ett strikt iakttagande av penningmängdsmålet garanterar att målet för prisnivån uppnås."<sup>59</sup>

<sup>58</sup> Schlesinger (1988, sid 6).

<sup>59</sup> Issing (1994b, sid 7).

Att ställa upp mål för penningmängden förhindrar sålunda inte att centralbanken använder all tillgänglig information på ett flexibelt sätt. I denna bemärkelse förefaller skillnaden mellan ett penningmängdsmål och en inflationsprognos att ha överdrivits kraftigt.

Den andra invändningen mot att ECB skulle använda ett penningmängdsmål grundas på förväntningen att finansiella sektorsamband, såsom penningefterfrågefunktionen, kommer att vara mycket instabila i EMUs inledningsfas.<sup>60</sup> Utifrån Pooles (1970) grundläggande analys tyder denna förutsägelse på att uppställande av penningmängdsmål skulle vara en olämplig strategi. Men denna slutsats är inte berättigad. Valet mellan penningmängdsmål och andra intermediära mål avgörs inte av stabiliteten i penningefterfrågan i sig. Avgörande är i stället den relativa stabiliteten i penningefterfrågan jämfört med stabiliteten i förhållandet mellan det alternativa intermediära målet och inflations-takten. Närmare bestämt övertygar argumentet bara om de samband som ingår i inflationsprognosen kan förväntas vara mer stabila än penningefterfrågan vid starten av EMU. A priori finns inget skäl att tro att detta skulle stämma, såvida man inte är beredd anta att ECB känner till alla sambandens statistiska egenskaper när EMU startar. Men detta skulle vara att anta bort problemet. Eftersom inflationsprognosen innehåller många samband i stället för endast ett, kan det mycket väl hända att deras sammanlagda strukturella osäkerhet blir större än instabiliteten i penningefterfrågan. Vidare kan dessa sambands optimala vikter mycket väl förändras i EMUs inledande skede. Inflationsprognosen skulle då behöva omformuleras ofta. Bortsett från de operationella svårigheter som detta för med sig, skulle allmänheten bibringas intrycket att centralbanken hela tiden manipulerar det intermediära målet. Ett sådant intryck skulle göra det svårare för ECB att vinna trovärdighet.

Syftet med allt detta är inte att göra gällande att man kan ta lätt på den potentiella instabiliteten i penningefterfrågan. Men instabiliteten kan åtminstone i viss mån bero på utformningen av penningmängdsmålet. Å ena sidan kan man förvänta sig att efterfrågan på

<sup>60</sup> I själva verket är ekonometrisk analys som gör gällande att en aggregerad europeisk efterfrågefunktion är förhållandevis stabil jämfört med de nationella efterfrågefunktionerna (se t ex Kremers & Lane, 1990, samt Montcelli & Strauss-Kahn, 1991) irrelevant när det gäller den finansiella sektorns instabilitet i EMUs inledningsskede. Sådana studier visar bara hur stabilt ett genomsnitt av flera stokastiska variabler är i förhållande till sina komponenter. De kan däremot inte förklara ändringarna i efterfrågan på pengar till följd av att en ny valuta införs. Rother (1996) visar hur förändringar i transaktionsmönstren påverkar penningefterfrågefunktionens parametrar.

pengar för transaktionsändamål blir mycket stabilare än efterfrågan på pengar för portföljplaceringar. Anledningen är att investeringsmöjligheterna är mycket mer diversifierade inom EU-området än transaktionsmönstren.<sup>61</sup> Detta pekar mot att ECB till skillnad från Bundesbank borde välja att knyta penningmängdsmålet till ett smalt aggregat. Å andra sidan borde ECB som målvariabel välja tillväxttakten i den genomsnittliga penningmängden över den period målet avser snarare än den genomsnittliga tillväxttakten, eftersom den senare skulle ge alltför stor vikt till oväntade och övergående störningar som drabbar penningmängden mot slutet av perioden. Slutligen borde ECB välja en förhållandevis avlägsen tidshorison, t ex två år, så att avvikelser från penningmängdsmålet kan diagnostiseras med hänsyn till deras relevans för inflationsutvecklingen.

## 4.2 Slutsatser om penningpolitiska strategier

Sammanfattningsvis visar sig invändningarna mot att ställa upp penningmängdsmål i EMU vara mycket svagare än vad de ofta framställs som. Om detta stämmer, kvarstår ett viktigt argument till stöd för uppställande av penningmängdsmål. En sådan strategi skulle innebära att ECBs penningpolitik i hög grad kommer att likna Bundesbanks politik och att man signalerar till allmänheten att ECB fullföljer Bundesbanks penningpolitiska tradition. Jämfört med en strategi som hittills endast tillämpats av förhållandevis beroende centralbanker, och bara i samband med nedtagning av överdrivet hög inflation, skulle penningmängdsmål omedelbart skapa ett förtroendekapital som väsentligt torde underlätta den unga ECBs uppgift att föra penningpolitik. Med tanke på den nära kopplingen mellan kärnländernas och Tysklands penningpolitik kan man förvänta sig en sådan strategi i ett kärn-EMU-scenario. I ett stor-EMU-scenario skulle det bli mycket svårare att enas om ett penningmängdsmål, och ECB skulle sannolikt gå miste om den vinst i fråga om förtroendekapital som det kan vara fråga om.

<sup>61</sup> von Hagen (1993) finner att efterfrågan på pengar med en snäv definition ("narrow money") var mer stabil än efterfrågan på pengar i vid bemärkelse efter den tyska återföreningen.

## 5 Penningpolitiska instrument för ECB

En centralbanks uppsättning av penningpolitiska instrument avgör hur centralbankspengar tillförs ekonomin. Centralbankens instrument skapar och är beroende av mikrostrukturen i den monetära miljö inom vilken centralbanken verkar. Tvärt emot den vanligt förekommande föreställningen är deras betydelse för penningpolitiska strategier såsom penningmängds- eller inflationsmål liten. Den enda strategi som detta inte stämmer för är växelkursmål, vilka av naturliga skäl främst måste uppnås genom interventioner på valutamarknaden. Andra strategier kan emellertid genomföras framgångsrikt med mycket skiljaktiga uppsättningar av instrument, även om detaljerna i genomförandet beror på de särskilda instrument som står till buds. Centralbankens instrument är emellertid viktiga av ett antal skäl som har att göra med den dagliga utformningen av penningpolitiken. Bland dessa märks vilken grad av aktivism som centralbanken utvecklar, i vilken mån dess operationer centraliseras samt hur strukturen ser ut och vilken konkurrens som råder inom bankväsendet.

Ett första intryck av hur en centralbank verkar får man genom att undersöka källorna för centralbankspengar. Tabell 3 ger en översikt över strukturen på de femton EU-centralbankernas tillgångar. Två iakttagelser förtjänar att lyftas fram. För det första är det bara i tre länder som fordringar på den offentliga sektorn utgör en ansevärd del av centralbankens tillgångar, nämligen i Storbritannien, Italien och Grekland. Denna andel föll drastiskt i Sverige från början av 1980-talet till början av 1990-talet. I alla andra länder utgör nettofordringarna på den offentliga sektorn mindre än 10 procent av centralbankens tillgångar.

För det andra tycks två typer av centralbanker hålla på att utvecklas. De små länderna förlitar sig fortfarande i mycket hög grad på valutaserver som den främsta källan till centralbankspengar. Detta framgår av att utländska nettotillgångar svarar för två tredjed-

delar eller mer av de totala tillgångarna.<sup>62</sup> Den andra typen, med Tyskland men i ökande grad också Frankrike som främsta företrädare, förlitar sig mest på lån till inhemska banker som källa till centralbankspengar.

Med undantag för Italien och Storbritannien, samt möjligen också Sverige, verkar de inhemska marknaderna för korta statspapper vara för underutvecklade för att kunna göra det möjligt för centralbanken att regelbundet intervensera i dem som ett led i dess penningpolitiska styrning. Särskilt i Tyskland har detta lett till att repor, dvs lån mot säkerhet till affärsbanker, blivit den främsta källan till centralbankspengar. Anledningen är att repor gör det lättare att utföra kortfristiga transaktioner utan att använda statspapper med korta löptider.

**Tabell 3: Strukturen på centralbankernas tillgångar (procent)**

	Lån till inhemska banker		Valutareserver netto		Nettofordringar på offentliga sektorn	
	1980-84	1990-94	1980-84	1990-94	1980-84	1990-94
Österrike	27,4	28,0	68,6	68,6	1,7	3,3
Belgien	–	–	78,8	81,2	21,2	10,5
Danmark	3,8	19,7	22,8	41,3	-9,7	-20,1
Tyskland	36,7	58,4	45,5	25,3	10,4	4,9
Grekland	3,3	7,2	11,9	24,9	42,9	58,2
Spanien	13,7	32,1	30,1	50,5	51,3	13,9
Frankrike	24,3	33,5	57,2	41,2	-1,4	-7,1
Irland	–	–	81,3	81,5	10,6	-18,4
Italien	1,3	2,3	46,8	32,7	51,2	64,1
Nederländerna	12,3	7,9	82,8	85,0	-1,5	0,8
Portugal	2,6	4,7	50,1	83,3	35,0	-3,7
Finland	24,9	19,2	45,7	69,0	-5,0	2,5
Sverige	5,9	7,5	31,5	53,8	60,6	20,9
Storbritannien	0,3	0,1	47,8	19,2	30,5	36,0

*Källa:* IMF, International Financial Statistics, olika nummer

<sup>62</sup> Observera att nettofordringarna på utlandet som andel av de totala tillgångarna tenderar att underskattas i Danmark på grund av de stora negativa nettofordringarna på staten.

## 5.1 Olika sätt att tillföra centralbankspengar och kassakrav

Tabell 4 ger en översikt över centralbankernas för närvarande viktigaste instrument. Metoderna att tillföra centralbankspengar kan grovt sett indelas i stående faciliteter som tillåter bankerna att på eget initiativ låna i centralbanken och operationer på öppna marknaden. Spanien och Danmark är de enda EU-länder som inte har några stående utlåningsfaciliteter. I de andra länderna finns två slags stående faciliteter. Österrike, Belgien, Tyskland, Grekland, Italien, Nederländerna och Portugal har alla grundläggande utlåningsfaciliteter med räntor under marknadsräntan, dvs de innehåller ett subventionselement som gör att faciliteterna potentiellt kan användas som instrument för att påverka strukturen inom bankväsendet. Även om särskilt Bundesbank trycker på för att dessa faciliteter ska finnas kvar tyder bestämmelsen om att marknadsinriktade instrument ska användas på att ECB inte kommer att ha dem.

**Tabell 4: Centralbanksinstrument**

	Stående faciliteter	Öppna marknadsoperationer	Kassakrav
Österrike	B	Repo, Swap; V	räntelöst, A
Belgien	B, P, D	O, Repo, Swap; M	saknas
Danmark	D	O, Repo, Swap; M	saknas
Tyskland	B, P, D	O, Repo, Swap; M	räntelöst, A
Grekland	B, P	O, Repo, Swap; V	förräntat, NA
Spanien		Repo, Swap; M	räntelöst, A
Frankrike	P	O, Repo; M	räntelöst, A
Irland	D, P	O, Repo, Swap; M	förräntat, NA
Italien	B, P	O, Repo, Swap; M	förräntat, A
Nederländerna	B	O, Repo, Swap; M	förräntat, NA
Portugal	B, P	Repo; M	räntelöst, A
Sverige	D, P	O, Repo; M	saknas
Finland	D, P	O, Repo, Swap; V	räntelöst, NA
Storbritannien	P	O, Repo; M	saknas

*Kommentar:* B = subventionerad utlåningsfacilitet; D = inlåningsfacilitet; P = kortfristig facilitet för att överbrygga toppar i likviditetsefterfrågan; O = transaktioner utan leverans av värdepapper ("outright"); Repo = återköpsavtal med inhemska kreditinstitut; Swap = swaptransaktioner i utländsk valuta; V = en eller flera transaktioner i veckan; M = upprepade transaktioner dagligen; A = med bestämmelse om utjämning, NA = utan bestämmelse om utjämning.

*Källa:* EMI, årsrapport för 1994

I de länder som diskuterats ovan, med undantag av Nederländerna, samt i Frankrike, Irland, Sverige, Storbritannien och Finland tillhandahåller centralbankerna stående faciliteter för att bankerna ska kunna tillfredsställa sina kassabehov på marginalen. Räntan på dessa faciliteter utgör ett tak för den inhemska penningmarknadsräntan avseende lån över natten. I Belgien, Danmark, Tyskland, Irland, Sverige och Finland tillhandahåller centralbanken också en stående inlåningsfacilitet,<sup>63</sup> vilken sätter ett golv för penningmarknadsräntan avseende lån över natten.

Alla centralbanker i EU utför regelbundet öppna marknadsoperationer i inhemska statspapper, främst i form av repor. Intrycket från tabell 4 att centralbankerna utför en mångfald dagliga transaktioner är något vilseledande, eftersom detta inte betyder att centralbankerna är aktiva i marknaden varje dag, även om de har möjlighet till detta. Bortsett från centralbankerna i Frankrike, Portugal, Sverige och Storbritannien gör centralbankerna också svappar i utländsk valuta för att dra in centralbanksreserver från penningmarknaden.

Det finns stora skillnader i nuvarande bestämmelser om kassakrav. Belgien, Danmark, Sverige och Storbritannien har inga kassakrav. Österrike, Tyskland, Spanien, Frankrike, Portugal och Finland har kassakrav, men ger ingen ränta på de obligatoriska reserverna. Det gör däremot Grekland, Irland, Italien och Nederländerna. I flertalet fall modereras kassakraven av en rätt att räkna kassabehållningen som ett genomsnitt över den period som omfattas av kravet. Innebörden är att bankerna kan använda sina kassakonton som arbetsbalanser och jämna ut underskott och överskott i reserverna över tiden.

Debatten om kassakrav berör tre aspekter. Den första är argumentet att kassakrav behövs för att skapa en tillräcklig efterfrågan på centralbankspengar och att centralbanken annars skulle tappa kontrollen över förhållandena på penningmarknaden och därigenom över prisnivån. Detta motsägs klart av iakttagelsen att bankerna fortsätter att hålla betydande reserver i länder som saknar kassakrav. Efterfrågan på centralbankspengar finns i alla fall eftersom bankerna behöver höglikvida tillgångar för att täcka inlåning som dras tillbaka. Dessutom kan bankerna kringgå kassakrav genom att skapa höglikvida skuldförbindelser som inte omfattas av kassakrav, såsom inlåningscertifikat. Följaktligen är det ovisst om kassakraven verkligen garanterar att reservefterfrågan hålls på en hög nivå.

Det andra argumentet är att bankerna kan använda sina konton i centralbanken för att utjämna slumpvisa inflöden och utflöden av

<sup>63</sup> Bundesbank erbjuder en stående facilitet genom att sälja korta papper som den själv skapat, vilket ekonomiskt sett fyller samma funktion.

reserver under kravperioden utan att vända sig till penningmarknaden. Därför reducerar kassakrav instabiliteten i de korta penningmarknadsräntorna och befriar centralbankerna från skyldigheten att ständigt vara inne i marknaden. Nyckeln till detta argument är emellertid, som King (1994) påtalar, bestämmelserna om utjämning, inte kassakravet. Det innebär att samma verkan på räntefluktuationerna kan uppnås om bankerna får övertrassera sina konton i centralbanken med förbehåll för att månadsgenomsnittet för saldot måste vara noll. Problemet med detta förslag är det inte ger någon maximal limit för det underskott som en bank vid varje tidpunkt kan ha på sitt konto i ECB. En enkel lösning skulle vara att införa en regel om att övertrasseringar inte kan överskrida en viss andel, t ex två procent, av den inlåning banken hade föregående månad.

Det centrala argumentet mot kassakrav är att de verkar som en skatt på bankinlåning. Banker som omfattas av kassakrav har en konkurrensnackdel som vid fri kapitalrörlighet kan vara mycket skadlig. Motargumentet att bankerna kan gottgöras för denna skatt med subventionerade stående utlåningsfaciliteter övertygar inte, eftersom det finns liten anledning att anta att subventionen och skatten alltid skulle ta ut varandra. Bortsett från detta förblir logiken i att kompensera för ett snedvridande instrument genom att använda ett annat snedvridande instrument hölj i dunkel.

Kassakrav förutses i fördraget och det verkar i dag råda enighet om att ECB ska utrustas med ett regelverk angående detta. Det faktum att Bundesbank, som varit den mest uttalade anhängaren av detta instrument, dragit ner kassakraven under de senaste tre åren signalerar emellertid att syftet med instrumentet framför allt är bestämmelserna om utjämning.<sup>64</sup> Konkurrensen på de internationella finansiella marknaderna kommer att tvinga ECB att hålla kassakraven låga. Med en sådan bestämmelse kommer ECB i normala lägen att ha föga behov av att vara aktiv på marknaden hela tiden. Detta tyder på att ECB sannolikt främst kommer att förlita sig på repor gentemot EMU-banker som avvecklas efter en eller två veckor.<sup>65</sup>

Samma slutsats kan dras från en annan infallsvinkel. Artikel 12 i ECBS stadga anger att ECB i den utsträckning som det anses möjligt ska anlita de nationella centralbankerna för att genomföra penningpolitiken. Detta pekar på en preferens för decentraliserade transaktioner som utförs samtidigt i flera av EMUs finansiella centra framför centraliserade öppna marknadsoperationer på en enda marknad,

<sup>64</sup> Se Issing (1994a).

<sup>65</sup> Detta tycks också växa fram som EMIs samstämmiga uppfattning. Se t ex "Zaghafter Konsens bei Instrumenten", *Börsenzeitung* den 11 november 1995.

vilken därmed säkert skulle bli den dominerande marknaden i EMU – liksom New York är det i USAs finansiella system.

Med en politik som utmärks av täta, dagliga, interventioner på penningmarknaden uppstår en naturlig tendens till att transaktionerna centraliseras lokalt eller, om detta befinns olämpligt, till att konstlade marknadsbarriärer uppförs som förbjuder stora transaktioner mellan de lokala marknaderna. Med tanke på att tillgången på centralbankspengar ofta förändras i båda riktningarna i ett sådant system skulle det bli näst intill omöjligt att samordna de dagliga interventioner som EMU-centralbankerna skulle göra på olika ställen.

Däremot skulle anbud på vecko- eller fjortondagarsrepor gentemot lokala banker vara förhållandevis lätta att samordna. Preferensen för decentralisering pekar sålunda på att det blir denna teknik som kommer till användning. I samklang med denna utformning kommer de nationella centralbankerna sannolikt att erbjuda stående utlånings- och inlåningsfaciliteter för att sätta ett tak och ett golv för marknadsräntorna. Även handhavandet av dessa faciliteter blir lätt att samordna. ECB kommer ändå fortfarande att vilja ha några instrument för att kunna göra mycket korta interventioner på penningmarknaden, vilka skulle kunna användas på ett lokalt mer koncentrerat sätt, men det är troligt att de endast skulle få tas i bruk i undantagsfall.

En sista fråga i detta sammanhang är vem som ska vara behörig att göra transaktioner med vilken centralbank i ECBS. Föreställningen om ett genuint integrerat europeiskt finansiellt system skulle tala för att bankerna får låna från och hålla depositioner hos vilken centralbank som helst i EMU, oavsett dess geografiska läge. Ett sådant scenario skulle ha fördelen att det skapas viss konkurrens om kunderna mellan centralbankerna och därmed också ett mer effektivt utbud av centralbankstjänster.

Det finns emellertid flera skäl att tro att bankerna likväl bara får göra affärer med centralbanken i det land där de är lokaliserade. Ett är att ett helt öppet system skulle kräva informationsutbyte om bankernas solvens, vilket i sin tur skulle kräva att tillsynspolitiken samordnas. Ett annat skäl är att bankerna kan komma att vilja använda kommersiella värdepapper och växlar som säkerhet vid upplåning i centralbanker. Detta skulle i sin tur kräva att varje centralbank förfogar över tillräcklig expertis för att kunna bedöma kvaliteten på det bolag eller den institution som ställt ut växeln, vilket skulle kunna göra lånetransaktionen förhållandevis dyrbar. Sålunda gäller att ett öppet system medför ett incitament att begränsa de godtagbara säkerheterna till mycket standardiserade värdepapper som statskuldväxlar och växlar som ställts ut av stora bolag. Godtagbara tillgångar skulle då komma att åtnjuta en likviditetspremie, vilket kan

betraktas som mindre önskvärt. Mot bakgrund av dessa överväganden verkar en restriktiv lösning mer sannolik.

## 5.2 Tillsynsfrågor

Olika uppfattningar råder i dag i medlemsländerna om i vad mån centralbankerna bör medverka i tillsynen av finansiella institutioner (se tabell 5). Av de nuvarande fjorton centralbankerna i EU deltar sex över huvud taget inte i tillsynen eller också har de bara mindre, förvaltningsbetonade, uppgifter på området. I dessa länder har banktillsynen anförtrots särskilda statliga myndigheter. De återstående centralbankerna har avsevärda befogenheter på detta område.

**Tabell 5: Centralbankernas befattning med banktillsyn**

Centralbanker utan tillsynsfunktion för kreditinstitut	Centralbanker med tillsynsfunktion för kreditinstitut
Österrike	Grekland
Belgien	Spanien
Danmark	Frankrike (genom "Commission Bancaire")
Tyskland	Irland
Finland	Italien
Sverige	Luxemburg
	Nederländerna
	Portugal
	Storbritannien

Källa: EMI, årsrapport för 1994

Fördraget är vagt i denna fråga. ECBS anmodas att "medverka till att de behöriga myndigheterna smidigt kan genomföra sin politik när det gäller tillsyn över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet" (artikel 105.5). Men införandet av principen om hemlandskontroll i EUs banksamordningsdirektiv tyder på att de nationella tillsynsorganen blir de främsta aktörerna på detta område. ECB kan emellertid komma att få befatta sig mer med dessa frågor om effektiviteten hos de nationella tillsynsorgan som inriktas på vissa typer av finansiella institutioner urholkas. Detta kan bli följden av att avreglering skapar hårdare konkurrens och ökande otydlighet när det gäller det finansiella systemets struktur. Där arrangemang som följer den institutionella uppdelningen inte ersätts med effektiva nationella offentliga organ kan ett tillsynsvakuum uppstå, varvid ECB skulle behöva träda in för att värna om det europeiska bankväsendet.<sup>66</sup>

<sup>66</sup> Se Goodhart & Schoenmaker (1993) för en diskussion om denna fråga.

Hur tillsynen ska organiseras när det gäller betalningssystemets sätt att fungera är mer öppet. Förhållandet att det finns märkbara skillnader mellan nationella betalningssystem tyder på att tillsynen primärt kommer att förbli en nationell uppgift.<sup>67</sup> Artikel 105.2 i fördraget och artikel 22 i ECBS-stadgan anger att ECBS ska "främja ett väl fungerande betalningssystem". Den nuvarande tolkningen av denna artikel lägger ansvaret för detta område på de nationella centralbankerna snarare än på ECB.<sup>68</sup> Principen om hemlandskontroll är emellertid inte tillämplig på detta område. Alla europeiska centralbanker, även de som inte deltar i tillsynen över finansiella institutioner, är redan involverade i dessa frågor. Detta är en följd av deras engagemang i styrningen av de nationella betalningssystemen.<sup>69</sup> Eftersom varje centralbank i Europa förblir ansvarig för att betalningssystemet i hemlandet fungerar, måste utländska bankers dotterbolag rätta sig efter reglerna för det nationella betalningssystemet t ex avseende solvenskrav, minsta transaktionsbelopp, deltagaravgifter, tekniska specifikationer och godkännande av centralbanken. Denna princip har hävdats av arbetsgruppen för EGs betalningssystem, en kommitté bestående av EGs centralbanker.<sup>70</sup> Utvecklingen av ett betalningssystem på EU-nivå kan emellertid mycket väl leda till en mer centraliserad lösning inom vilken ECB skulle stå redo som "lender of last resort" för att garantera systemets likviditet. I ett sådant system skulle ECB troligen begära större befogenheter i form av relevanta tillsynsarrangemang, om inte annat så för att skydda sig mot frekventa bankkollapsar.

Frågan om styrningen av betalningssystemet leder tillbaka till centralbanksinstrumenten. En centralbank som är beredd att fungera som "lender of last resort" måste ha förmåga att inom rimlig tid absorbera en stor ökning i de totala reserverna till följd av en räddningsaktion, så att det sammanlagda utbudet av centralbankspengar inte påverkas för mer än en kort period. Detta belyses av de två räddningsaktioner som USAs Federal Reserve företog på 1980-talet. Dessa avsåg kollapsen i Continental Illinois Bank, som ledde till ett lån på 4,5 miljarder dollar från centralbanken ("a discount window

<sup>67</sup> Evans & May (1992).

<sup>68</sup> Hartmann (1995).

<sup>69</sup> I flertalet EU-länder befattar sig centralbankerna bara med betalningssystem som hanterar stora betalningar. Flertalet banker lämnar det tekniska handhavandet till privata clearingorgan men verkställer den slutgiltiga avvecklingen av betalningarna över deltagande bankers konton i centralbanken. Centralbankens medverkan i denna verksamhet ses som ett nödvändigt villkor för att de penningpolitiska instrumenten ska kunna användas effektivt. Se Hartman (1995).

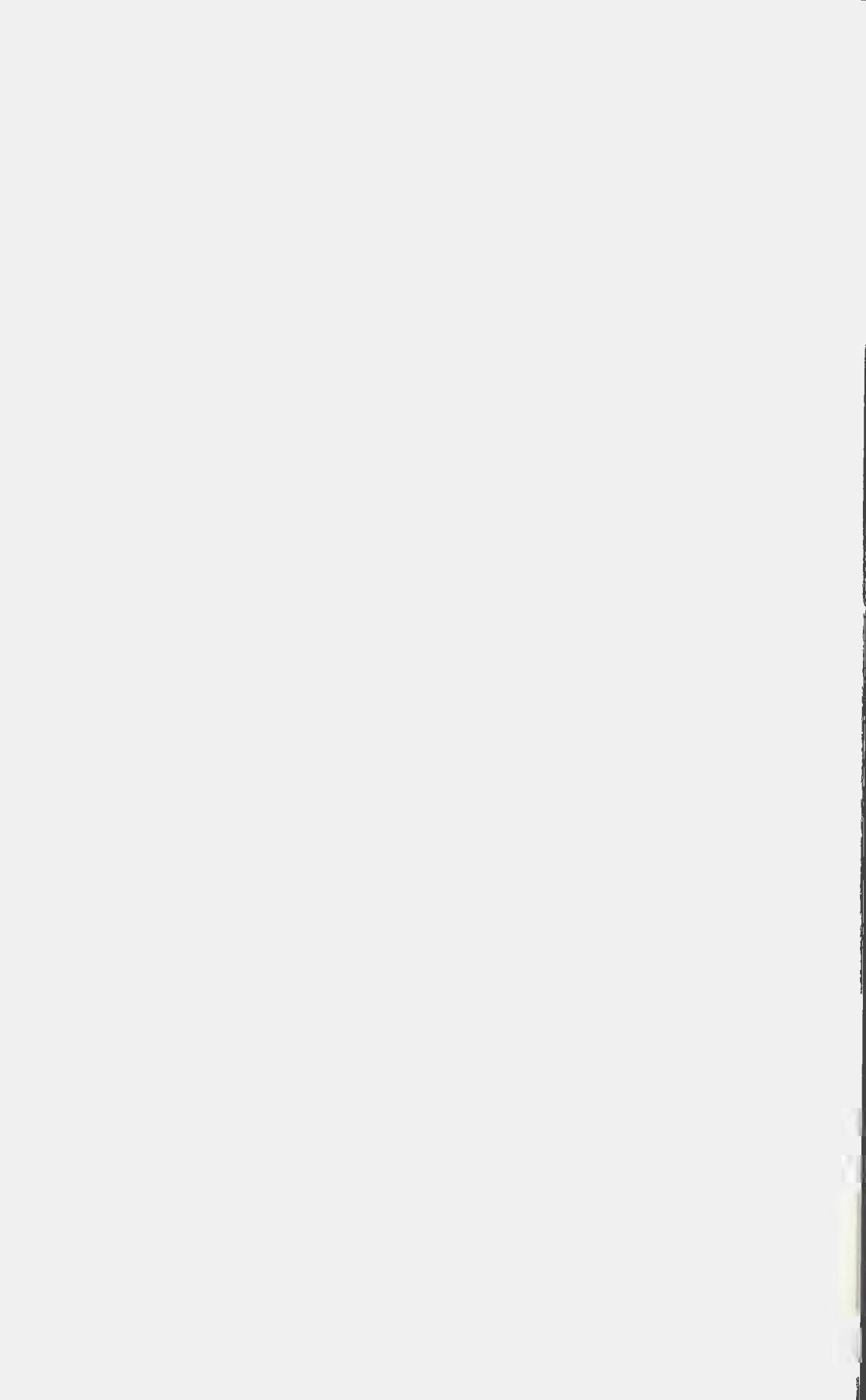
<sup>70</sup> Hartmann (1995).

loan") över en vecka, och datorhaveriet i Bank of New York, som krävde ett liknande lån på 22,5 miljarder dollar över natten.<sup>71</sup> I båda fallen lyckades Federal Reserve snabbt neutralisera ökningen i bankreserverna genom operationer på den öppna marknaden. Erfarenheten tyder på att ju mer ECB dras in i att styra ett gemensamt EMU-betalningssystem och anmodas att fungera som "lender of last resort", desto större blir behovet av instrument för kunna göra korta interventioner på penningmarknaden.

### 5.3 Slutsatser om penningpolitiska instrument

Valet av centralbanksinstrument har mer att göra med mikrostrukturen på EMUs finansiella marknader än med valet av någon särskild penningpolitisk strategi. EMIs aktuella studier tyder på att ECB kommer att ha en grundläggande uppsättning med instrument bestående av en stående utlåningsfacilitet och en automatisk inlåningsfacilitet som sätter tak respektive golv för de korta räntorna. Härutöver kommer ECB främst att förlita sig på repor för att styra tillgången på centralbankspengar. Kassakrav till låga procentsatser kan komma att införas för att ge banksektorn ett sätt att jämna ut slumpmässiga in- och utflöden av likviditet och för att minska behovet av kontinuerliga centralbanksinterventioner på penningmarknaden. Detta kommer att hjälpa ECB att upprätthålla en rimlig grad av centralisering av sina transaktioner.

<sup>71</sup> Se Goodhart & Schoenmaker (1993) samt Davis (1995).



## 6 Politiska aspekter på penningpolitiken i EMU

ECBs penningpolitiska beslut fattas av ECB-rådet, en kommitté med de nationella centralbankscheferna och medlemmarna i ECBs direktion. Det är sannolikt att direktionen får fyra medlemmar om EMU startar med en liten grupp länder och sex om den startar med en stor grupp. Rådet kommer sålunda att bestå av 11 eller 16 medlemmar. Som framhållits ovan har dessa medlemmar sannolikt olika preferenser när det gäller penningpolitiken och olika uppfattningar om vad som bör göras i en speciell situation. ECBs politik kommer således att kräva och vara uttryck för kompromisser mellan olika intressen. Detta leder till två viktiga frågor: Kommer ECB-rådet att vara i stånd att utveckla en konsekvent politik? Hur bra blir kompromisserna? Politisk ekonomi har något att säga om båda frågorna. Vi behandlar dem i tur och ordning.

### 6.1 Majoritetsbeslut i ECB-rådet

En grundläggande insikt inom den politiska ekonomin är att majoritetsbeslut leder till irrationellt beteende när beslutsfattarnas preferenser skiljer sig åt och det finns mer än två alternativ.<sup>72</sup> Låt oss som illustration tänka oss ett möte med ECB-rådet och för enkelhets skull anta att rådet har fem medlemmar: A, B, C, D och E. Rådet måste besluta i vilken riktning penningmarknadsräntorna ska ändras under kommande månader. Låt det finnas tre alternativ – högre, oförändrade eller lägre räntor. Eftersom dessa alternativ i slutändan står för olika kombinationer av inflation och arbetslöshet kan vi föreställa oss följande preferenser. Förespråkarna för *stram* penningpolitik (A och D) föredrar högre räntor framför status quo och status quo framför lägre räntor. Den *aktivistiska* förespråkaren av *lät*t penningpolitik (C) föredrar lägre räntor, men om detta inte

<sup>72</sup> De viktiga teoretiska bidragen är Arrows (1951) *omöjlighetsteorem* och McKelveys (1976) *kaosteorem*.

går föredrar hon handling framför överksamhet, dvs högre räntor framför status quo. De *icke-aktivistiska* förespråkarna för lätt penningpolitik (B och E) föredrar status quo framför lätt penningpolitik och lätt penningpolitik framför penningpolitisk åtstramning. Om mötet börjar med att penningpolitisk åtstramning ställs gentemot status quo, röstar rådet för att höja räntorna. Men B, C eller E kommer att begära votering om penningpolitisk expansion gentemot penningpolitisk åtstramning, vilket ger ett flertal för expansion. I det läget kommer A, D eller E att föreslå att status quo ställs emot penningpolitisk expansion, varvid status quo vinner. Rådet kan fortsätta i omgångar tills mötet måste avslutas. I slutändan kan rådet visa sig oförmöget att över huvud taget fatta ett beslut i tid eller, alternativt, generera slumpmässiga beslut.

Historiska erfarenheter pekar på betydelsen av detta problem. Det tidiga Federal Reserve System i USA styrdes av Open Market Investment Committee (OMIC) inom vilken ordförandena i de regionala Federal Reservebankerna bestämde inriktningen på penningpolitiken. Under en stor del av 1920-talet dominerades OMIC av Benjamin Strong som var chef för New York Federal Reserve Bank. Men när Strong avled 1928 blockerades beslutsfattandet av att de regionala "fedcheferna" inte kunde komma överens om penningpolitiken. Friedman och Schwartz (1963) hävdar att denna oförmåga var en av de främsta orsakerna till att Fed misslyckades med att hantera inledningen till den stora depressionen.

Man kan hävda att detta är ett speciellt exempel och att det inte behöver vara relevant i praktiken. Som vem som helst som suttit i en fakultetskommitté kan vittna om är voteringscykler och den därmed sammanhängande irrationaliteten i majoritetsbeslut dock inte resultat av några bisarra antaganden eller begränsade till konstiga situationer. Sannolikheten för voteringscykler ökar med antalet beslutsfattare, med heterogeniteten i deras preferenser och med antalet tillgängliga alternativ.<sup>73</sup> För EMU betyder detta att ett blockerat ECB-råd är mer sannolikt i stor-EMU-scenariot än i kärn-EMU-scenariot. En annan invändning kan vara att ECB-rådets möten snart kommer att styras av ECBs direktion, eftersom direktionens medlemmar kommer att finna det lättare att i sina dagliga kontakter utbyta synpunkter och samordna sitt agerande än de nationella centralbankscheferna som möts mycket mer sällan.<sup>74</sup> Att majoritetsomröstningar ofta sker i flera rundor innebär också att majoritetsbeslut kan manipuleras, t ex genom valet av voterings-

<sup>73</sup> Plott (1976).

<sup>74</sup> Goodhart & Vinals (1994).

ordning. Anta i ovannämnda exempel att ordföranden föredrar status quo och att det är han som avgör i vilken ordning omröstningarna ska göras på rådsmötena. Han kan börja med att hävda att rådet först bör besluta om i vilken riktning som räntorna ska ändras, om någon ändring alls bör ske, och sedan om handling ska föredras framför status quo. Den första omröstningen ger ett flertal för lägre räntor och den andra för status quo. Men om ordföranden är en typisk förespråkare för stram penningpolitik hävdar han att en omröstning först bör göras mellan status quo och lägre räntor, och sedan mellan status quo och högre räntor, vilket leder till en räntehöjning. Ett sådant beteende kan uppenbarligen bara orsaka splittring eftersom de nationella centralbankscheferna kommer att känna sig lurade. Följden skulle bli en politisk strid mellan direktionen och de nationella centralbankerna och det är svårt att föreställa sig att kvaliteten på EMUs politik skulle förbättras.

Ett sätt att övervinna instabiliteten med majoritetsomröstningar vore att utforma ECB-rådets beslut så att antalet alternativ blir tillräckligt litet. Även om teorin för den politiska ekonomin vanligen pekar ut institutionella regler som de rätta instrumenten för att åstadkomma detta<sup>75</sup>, kan ett förhållandevis litet organ som ECB-rådet utveckla informella och allmänt accepterade beteenderegler som utan svårighet fyller samma syfte.<sup>76</sup> I detta läge blir frågan om penningpolitisk strategi åter relevant. Genom att utgöra riktningen för det penningpolitiska agerandet leder en konsekvent strategi till att besluten struktureras och till att antalet alternativa handlingssätt som övervägs i varje given situation minskar. Ju mer konkreta anvisningar en strategi innehåller när det gäller att reagera på den löpande utvecklingen, desto lättare blir det att nå stabila majoritetsbeslut. Vår tidigare diskussion pekar på att kombinationen av en prisnorm och ett penningmängdsmål skulle vara mer ändamålsenlig i detta hänseende än ett inflationsmål som kombineras med en inflationsprognos. Den förra strategin inriktar centralbankens uppmärksamhet på en prisnorm som är konstant på lång sikt och på penningmängdens utveckling på kort sikt. Den senare strategin kräver att överväganden görs om att anpassa inflationsmålet till löpande chocker och lämnar reaktionen på förändringar i det intermediära målet mycket mer öppen. En prisnorm i kombination med ett penningmängdsmål skulle hjälpa ECB att utveckla ett stabilt och konsekvent mönster för sina beslut.

<sup>75</sup> Tex Shepsle (1979).

<sup>76</sup> Krepes (1990).

Ett annat sätt att övervinna instabiliteten med majoritetsomröstningar vore att utveckla stabila koalitioner. I USA återställdes Feds förmåga att fatta beslut i tid genom 1935 års banklag som omvandlade OIMC – därefter kallad FOMC (Federal Open Market Committee) – till en koalition av sju direktionsmedlemmar som domineras av ordföranden och bara fem regionala "fedchefer" med rösträtt. Därtill förbjuder FOMCs arbetsordning de regionala "fedcheferna" att rösta som företrädare för respektive Federal Reserve Bank. För ECB blir det ett större problem att utveckla ett system där direktionen blir ledande. ECB-rådet kommer att bestå av fyra direktionsmedlemmar och sju nationella centralbankschefer i kärn-EMU-scenariot eller av sex direktionsmedlemmar och nio nationella centralbankschefer i stor-EMU-scenariot. Förutsatt att direktionens medlemmar kan nå fram till en enhetlig hållning, vilket förstås förblir en öppen fråga, behöver de söka stöd hos två nationella centralbankschefer för att bilda ett flertal i kärn-EMU-scenariot och två nationella centralbankschefer – från en mer heterogen grupp – i stor-EMU-scenariot. I befintliga federala system stärks ofta direktionens ställning genom dess informationsföreträde i förhållande till regionala rådsmedlemmar. För ECB är det mindre sannolikt att detta blir förhållandet eftersom de nationella centralbankerna har väl utvecklade ekonomiska avdelningar som insamlar data och redovisar analyser.

Likväl kan ett antal möjliga stabila konstellationer identifieras. Betrakta först kärn-EMU-scenariot. Ett resultat skulle kunna bli att den politik som direktionen vill föra påminner om Bundesbanks uppfattningar om EMUs penningpolitik. Direktionen skulle då kunna samla chefen för Bundesbank och åtminstone cheferna för de nederländska och österrikiska centralbankerna i en koalition med strikt bindning till prisstabilitet. I det fallet skulle ECB-rådet sannolikt välja penningmängdsmål och prismet, vilket skulle bidra till att få till stånd koalitionen med Bundesbank. Rådsbesluten skulle då bli konsekventa över tiden och leda till en trovärdig låg-inflationspolitik.

I ett alternativt scenario utvecklar direktionen en stark preferens för efterfrågestyrning. Med den inriktningen skulle direktionen sannolikt möta en stabil motkoalition i minoritet bestående av centralbankscheferna i Tyskland och dess mindre grannländer. Rådsmötena skulle då bli en kamp mellan direktionen, som söker vinna två ytterligare röster, och den av Bundesbank ledda gruppen, som söker vinna ytterligare en röst. I det fallet skulle Irland och Frankrike bli tungan på vågen. De torde komma att alternera mellan de två lägren beroende på deras nationella ekonomiska intressen.

Till följd härav skulle ECBs policy bli mindre konsekvent och mindre bunden till prisstabilitet.

I stor-EMU-scenariot förblir det möjligt att en stabil koalition bildas mellan en stabilitetsinriktad direktion, Bundesbanks företrädare och ytterligare två likasinnade centralbankschefer. I detta scenario kan emellertid också en mer aktivistisk, mindre anti-inflationistisk, direktion finna en stabil majoritet om detta verkar tilltalande för de sydeuropeiska centralbankscheferna eller för en delgrupp av dessa plus den franska eller irländska företrädaren. Slutligen gäller att stor-EMU-scenariot också medger två stabila minoritetskoalitioner, nämligen direktionen och gruppen kring Bundesbanks företrädare, vilka från fall till fall söker vinna de andra rådsmedlemmarnas röster. Dessa två minoriteter skulle behöva tre respektive fyra ytterligare röster för att komma i majoritet. Detta skulle göra utfallen mer instabila än i kärn-EMU-scenariot.

En jämförelse mellan kärn-EMU-scenariot och stor-EMU-scenariot leder till två slutsatser. För det första kommer en stor monetär union att i genomsnitt ha högre inflationstakt, eftersom konstellationerna av majoriteter med större sannolikhet försummar åtagandet om låg inflation till förmån för aktiv efterfrågestyrning. För det andra kommer penningpolitiken i en stor monetär union att bli mer instabil på grund av att sammansättningen och den större heterogeniteten i fråga om preferenserna gör det svårare att bilda stabila majoriteter.

## 6.2 Nationella intressen och ECBs politik

Det finns två olika perspektiv på penningpolitiken i en valutaunion. Det ena knyter de relevanta målen för unionens penningpolitik till aggregerade mått på produktion, sysselsättning och priser. Det andra tar regionalt eller nationellt aggregerade mått som mål och gör det penningpolitiska agerandet beroende av speciella regionala eller nationella förhållanden, landspecifika chocker och t o m nationella valhänsyn.

Som påpekats i kapitel 3 kommer penningpolitiska beslutsfattare från skilda delar av EMU att ha olika uppfattningar om penningpolitiken och dessa perspektiv kan skilja sig påtagligt från vad den genomsnittlige unionsmedborgaren anser. Voteringsmön-

stret inom FOMC<sup>77</sup> och inom Bundesbanks råd<sup>78</sup> tyder på att uppfattningarna om vilken politik som är att föredra kan skilja sig markant mellan medlemmarna. De olikformigheter i fråga om ekonomisk struktur, finanspolitiska förhållanden och inflationspreferenser som råder inom EU talar för att sådana skillnader t o m blir större inom EMU än de är inom befintliga valutaunioner.

Centralbankslagar anger vanligen att varje rådsmedlem har en röst.<sup>79</sup> Det gäller också ECB. Även om somliga hävdar att regeln "en medlem - en röst" försvagat incitamentet att rösta efter nationella intressen, förmodligen genom att en kåranda främjas mellan direktionsmedlemmarna, kan det precis lika gärna vara tvärtom.

Anta att röstande i enlighet med det nationella intresset medför viss nyttokostnad för en rådsmedlem, t ex reprimander från ordföranden eller kritiska presskommentarer i andra medlemsländer. Rådsmedlemmens incitament att rösta på detta sätt ökar ändå med sannolikheten att han eller hon påverkar rådsbeslutet i önskad riktning, dvs med chansen att bli tungan på vågen i rådet. Det är enkelt att visa att denna sannolikhet är större för mindre medlemsländers företrädare om alla röster väger lika tungt än om röststyrkan varierar beroende på landets storlek. För större medlemsländers företrädare är förhållandet det motsatta.<sup>80</sup>

Anta t ex ett ECB-råd med företrädare för Tyskland, Frankrike, Belgien, Nederländerna, Österrike, Irland och Luxemburg och, för enkelhets skull, inga direktionsmedlemmar. Med vägd röststyrka och samma vikter som i ministerrådet, och under antagande om att alla majoritetskoalitioner har samma sannolikhet ex ante, blir Luxemburgs chans att vara tungan på vågen 13,8 procent, mot 52 procent för Frankrike. Med samma röststyrka för alla rådsmedlemmar har Luxemburg samma chans som Frankrike, dvs 31,3 procent. Följaktligen har luxemburgaren en mycket större nettovinst att emotse från att rösta enligt sitt nationella intresse. I EMU, där antalet små länder (fem i kärn-EMU-scenariot, sex i stor-EMU-scenariot) överstiger antalet stora stater (två i kärn-EMU-scenariot, fyra i stor-EMU-scenariot) innebär lika röststyrka att tendensen att rösta enligt nationella intressen ökar. Denna slutsats stöds av att EMU-projektet till stor del drivs av en önskan att vrida kontrollen

<sup>77</sup> Havrilevsky m fl (1990 och 1993).

<sup>78</sup> Lohman (1994).

<sup>79</sup> I några centralbanker har ordföranden utslagsröst (Aufricht, 1965).

<sup>80</sup> Formellt uttrycks denna sannolikhet av en rådsmedlems *Shapleyvärde*, vilket stiger med den vikt som hans röst har i rådsbeslutet.

över europeisk penningpolitik ur Bundesbanks händer och få den att i större utsträckning anpassas till de nationella intressena i de länder som omger Tyskland. Även om direktionens medlemmar utvecklar ett EMU-perspektiv på penningpolitiken kommer följaktligen rådets beslut att vara känsliga för nationella intressen, ty medianrösten kommer alltid att läggas av en nationell centralbankschef.

Rådsbeslutens beroende av nationella intressen får två konsekvenser.<sup>81</sup> Å ena sidan kommer penningpolitiken att reagera på nationella idiosynkratiska störningar. Så t ex kommer en rådsmedlem vars hemlands ekonomi drabbats av en negativ utbudsstörning att rösta för en mer expansiv penningpolitik i EMU, även om detta är omotiverat utifrån situationen i EMU som helhet. Eftersom alla centralbankschefer handlar på detta sätt, kommer rådets beslut att bero på den störning som drabbar ekonomin i det land som centralbankschefen med medianrösten kommer från. Om det antas att direktionens medlemmar röstar emot att reagera på nationella chocker, kommer EMUs penningpolitik att reagera på den sjätte (åttonde) största landspecifika störningen, i absoluta tal, i kärn-(stor-)EMU-scenariot. Eftersom EMUs monetära störningar påverkar produktion och priser överallt gör detta produktionen och inflationen i EMU överdrivet instabil. Lagg märke till att detta är en jämvikt eftersom att avstå från att rösta enligt sitt nationella intresse är en dominerad strategi för varje centralbankschef. Han skulle nämligen då behöva frukta att ett majoritetsbeslut kommer att reagera på landspecifika förhållanden på andra håll och detta skulle försämra utfallet från hans perspektiv. Samtidigt kan emellertid de nationella centralbankscheferna vara bristfälligt informerade om hur aggregerade monetära störningar i olika delar av unionen verkar. Sådan osäkerhet kommer att göra dem överdrivet ovilliga att använda penningpolitiken för att stabilisera kortsiktiga svängningar i produktionen. Resultatet blir återigen överdrivet stor instabilitet i EMUs priser och produktion.

De nationella intressenas inflytande på ECB-rådets beslut har dock också sina positiva sidor. Dessa gör sig gällande när enskilda länder önskar höja inflationstakten av politiska skäl före ett val eller för att reducera den offentliga sektorns skuldbörda. Så länge valperioderna förblir ofullständigt samordnade och flertalet EMU-länder inte pressas av någon skuldcrisis kommer den centralbankschef som lägger medianrösten att rösta emot ett sådant agerande. Frånvaron av en

<sup>81</sup> För en formell analys av dessa argument, se von Hagen & Süppel (1994) samt von Hagen (1996).

centralregering i EMU innebär således att ECBs resultat kommer att påverkas mindre av politiska hänsyn än nationella centralbankers.

Dessa överväganden grundas på en analys av möten med ECB-rådet som en-periods voteringsspel ("single shot voting games") eller, vilket är likvärdigt, som "närsynt" röstande av de nationella centralbankscheferna, varvid samarbete inte ger någon utdelning. Man kan emellertid hävda att också andra utfall är möjliga eftersom råds-mötena hålls regelbundet, vilket medger att medlemmarna utvecklar samarbete genom informella konventioner.<sup>82</sup> Sådana konventioner kan gå i olika riktningar. En tänkbar konvention skulle kunna innebära att enskilda centralbankschefer avstår från att rösta utifrån nationella ekonomiska störningar om de kan vänta sig att alla de övriga beter sig på samma sätt. Varje medlem skulle alltså vara villig att gå miste om möjligheten att förbättra utfallet för den inhemska ekonomin genom samfällt agerande, men var och en av dem gör så i utbyte mot löftet att samfällt agerande som reaktion på landspecifika störningar på andra håll inte kommer att försämra för den egna ekonomin. En sådan konvention skulle uppenbarligen göra EMUs penningpolitik effektivare.

Även andra konventioner är dock möjliga. Rådsmedlemmar kan t ex vilja byta favörer över tiden. Var och en stöder då de andras – av inhemska politiska hänsyn motiverade – krav om lätt penningpolitik i förhoppning om att erhålla en liknande gentjänst när de egna politiska förhållandena påkallar detta. Som visas i von Hagen (1996) kan sådana konventioner upprätthållas genom förhållandevis enkla sociala samordningsmekanismer som "lika för lika" ("tit for tat") med bestraffning av medlemmar som inte är solidariska med de andra. Resultatet av sådana konventioner skulle sannolikt bli varaktigt högre inflation i EMU. Som nämnts ovan ger ECBs oberoende inget skydd mot ett sådant beteende och bristen på möjligheter till ansvarsutkrävande av ECB innebär att rådsmedlemmarna fritt kan ägna sig åt det.

### 6.3 Slutsatser om penningpolitiken i EMU

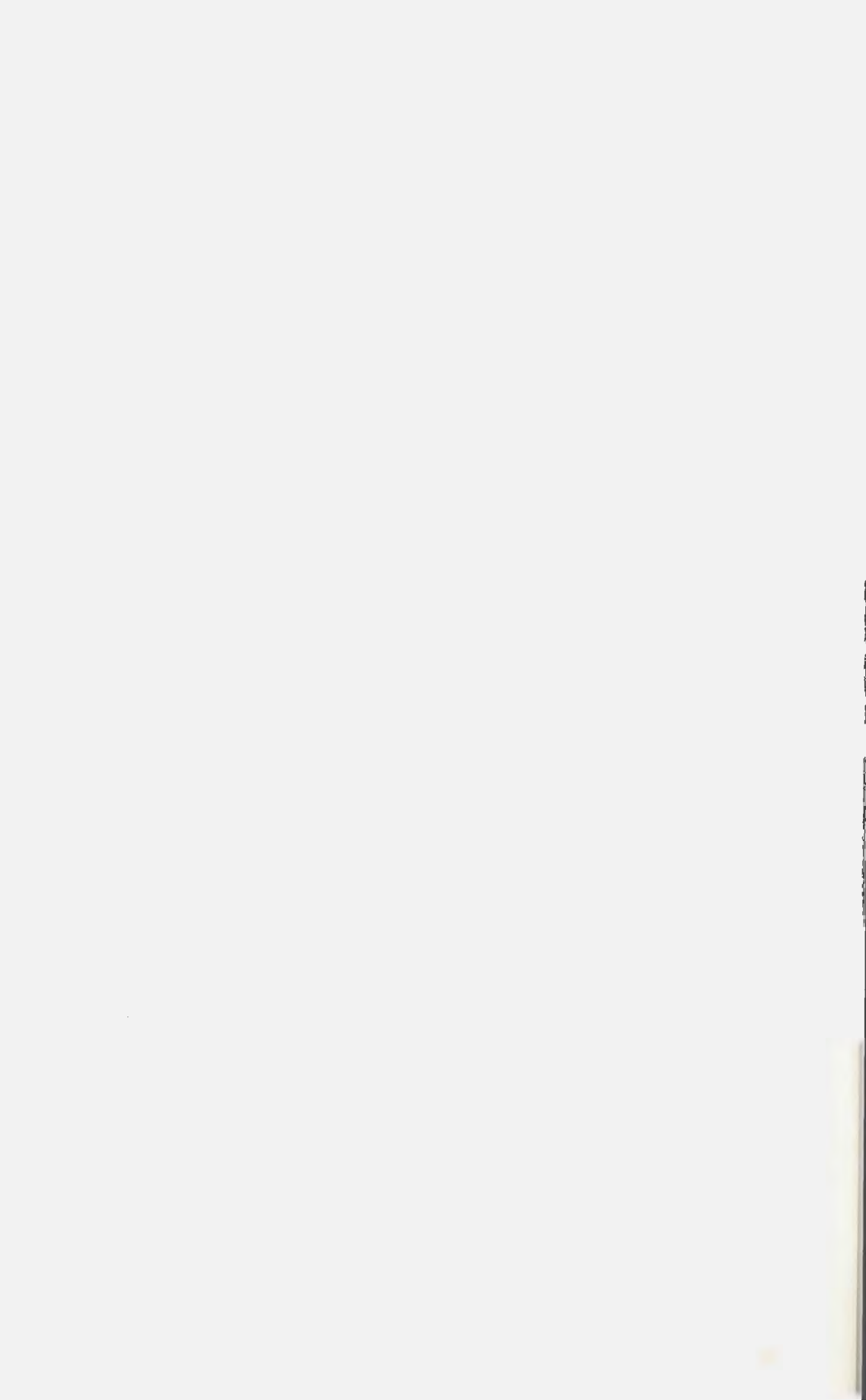
Problemen med kollektivt agerande skapar också en risk för att ECBs politik blir verkningslös och ineffektiv. Ostrukturerade majoritetsbeslut kan leda till voteringscykler och oförmåga att utforma och fullfölja en konsekvent penningpolitik. Sådana problem kan minskas

<sup>82</sup> Konventioners roll i voteringsspel har studerats av Baron (1991) samt Baron & Ferejohn (1989).

genom att använda centralbankens intermediära målstrategi som en konsekvent ram för rådsbeslut, vilket skulle ge rådsmedlemmarna ett riktmärke för sitt agerande. Ett penningmängdsmål skulle sannolikt vara mer användbart i detta syfte än andra mer invecklade intermediära mål.

En andra ineffektivitet följer av att enskilda rådsmedlemmar har incitament att rösta utifrån sina aktuella inhemska ekonomiska förhållanden snarare än utifrån totalbilden av EMUs ekonomi. Voteringskonventioner kan förbättra utfallet, men de kan också försämra det. Att utnämna en ECB-direktion som förmår styra rådsmötena och som är fast besluten att hålla priserna stabila skulle tendera att minska problemet.

Eftersom problemen med kollektivt agerande växer med större beslutsorgan beror deras betydelse för ECBs penningpolitik slutligen på EMUs storlek och sammansättning. Ur detta perspektiv verkar det mer sannolikt att en stabil penningpolitik med inriktning på låg inflation kan åstadkommas i ett kärn-EMU-scenario än i ett stor-EMU-scenario.



## 7 Slutsatser

I denna uppsats har vi diskuterat utsikterna för EMUs penningpolitik ur olika institutionella perspektiv. Eftersom medlemmarna i EMU kommer att vara en grupp länder som är mycket olika i fråga om ekonomisk och finansiell struktur, inflationspreferenser och system för statsfinanserna, har vi organiserat diskussionen kring en jämförelse mellan två scenarier – ett kärn-EMU-scenario bestående av Tyskland, Frankrike, Belgien, Nederländerna, Luxemburg, Österrike och Irland samt ett stor-EMU-scenario bestående av dessa länder plus Italien, Spanien och Portugal.

ECB utmärks av högt oberoende och av att det finns små möjligheter till ansvarsutkrävande. Detta innebär att ECB förhållandevis fritt kan välja politik efter sina egna prioriteringar. Vi har hävdad att dess bindning till prisstabilitet blir svagare och dess exponering och känslighet för politiska påtryckningar att föra en lätt penningpolitik större i stor-EMU-scenariot.

I båda scenarierna kommer ECB att möta en stark efterfrågan på en aktiv, diskretionär, stabiliseringspolitik, eftersom den kommer att vara den enda institutionen på europeisk nivå som bedriver makroekonomisk politik. Som sådan kommer den att stå i centrum för all offentlig kritik av ogynnsamma trender och fluktuationer.

För att inrikta sin politik på prisstabilitetsmålet bör ECB anta en prisnorm kombinerad med ett penningmängdsmål som sin intermedinära målstrategi. Prisnormen gör det möjligt för ECB att koncentrera sig mer på prisstabilitet än vad som vore möjligt om ett inflationsmål valts. Kombinationen med penningmängdsmål får ECB att framstå som en centralbank som fullföljer Bundesbanks tradition. Detta är en trovärdighetsvinst som inte bör slösas bort lättvindigt. Invändningar mot penningmängdsmål, som risken för en instabil efterfrågefunktion för pengar eller att viktig information förloras, är mindre övertygande än de kan te sig vid första ögonkastet. En korrekt utformning av penningmängdsmålet – med ett smalt penningmängdsaggregat som riktmärke och en horisont på 2 à 3 år – kan hantera den extra osäkerhet som uppstår i EMUs inledningsfas.

De penningpolitiska instrumenten kommer att präglas av en kombination av stående utlånings- och inlåningsfaciliteter som sätter ett tak respektive golv för marknadsräntorna samt ett flertal temporära

lånarrangemang gentemot affärsbankerna för att göra det möjligt för ECB att styra den europeiska penningmarknadsräntan. Sannolikt kommer ECB att införa kassakrav på mycket låg nivå och med en utjämnande funktion som hjälper bankerna att balansera de kortfristiga likviditetsflödena. Ur ECBs perspektiv ligger det önskvärda med ett sådant instrument främst i att det håller instabiliteten i korta räntor låg utan dagliga interventioner på penningmarknaden. Sådana skulle kunna medföra att ECBs transaktioner centraliseras geografiskt.

Slutligen gäller att beslutsfattandet i ECB kommer att hämmas av problemen med samfällt agerande. Dessa problem är större i stor-EMU-scenariot än i kärn-EMU-scenariot, vilket bidrar till att det förra kommer att uppvisa en tendens till högre och mer instabil inflations-takt än det senare. Återigen gäller att en konsekvent intermediär målstrategi som utgår från en prishorm och ett penningmängdsmål kan bidra till bättre resultat för ECBs politik.

## Referenser

- Alesina, A & V Grilli (1991), "The European Central Bank: Reshaping Monetary Politics in Europe", i Canzoneri, M, Grilli, V & P Masson (red), *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the US*, Cambridge University Press, London.
- Arnold, I (1996), "Monetary Targeting in the EMU. Lessons from Regional Money Demand Functions in the U.S". Working Paper, Erasmus University, Rotterdam.
- Arrow, K A (1951), *Social Choice and Individual Values*, Wiley, New York.
- Aufricht, H (1965), *Comparative Survey of Central Bank Law*, Stevens & Sons, London.
- Backus, D & E J Driffill (1985), "Inflation and Reputation", *American Economic Review* 75.
- Baron (1991), "Major Italian Incentives, Pork Barrel Programs Procedural Control", *American Journal of Political Science* 35.
- Baron & Ferejohn (1989), "Bargaining in Legislatures", *American Political Science Review* 83.
- Barro, R J (1983), "Inflationary Finance Under Discretion and Rules", *Canadian Journal of Economics* 16.
- Barro, R F & D B Gordon (1983), "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model", *Journal of Political Economy* 91.
- Bayoumi, T & B Eichengreen (1994), "Shocking Aspects of European Monetary Unification", i Giavazzi, F & F Torres (red), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Brunner, K & A H Meltzer (1967), "The Meaning of Monetary Indicators", i Horwich, G (red), *Monetary Process and Policy*, Homewood, Illinois.
- Brunner, K, Meltzer, A H & A Cukierman (1983), "Money and Economic Activity, Inventories and Business Cycles", *Journal of Monetary Economics* 11.
- Bufman, G, Leiderman, L & M Sokoler (1995), "Israel's Experience with Explicit Inflation Targets: A First Assessment", i Leiderman, L & L E O Svensson (red), *Inflation Targets*, CEPR, London.

- Cukierman, A & A H Meltzer (1986), "A Theory of Ambiguity, Credibility, and Inflation Under Discretion and Asymmetric Information", *Econometrica* 54.
- Davis, E P (1995), *Debt, Financial Fragility, and Systemic Risk*, Clarendon Press, Oxford, reviderad och utvidgad upplaga.
- De Grauwe, P (1994), *The Economics of Monetary Integration*, Oxford University Press, Oxford, andra upplagan.
- De Grauwe, P & W Vanhaverbeke (1993), "Is Europe an Optimum Currency Area? Evidence from Regional Data", i Masson P R & M P Taylor (red), *Policy Issues in the Operation of Currency Areas*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Demertzis, M, Hughes-Hallett, A & O Rummel (1996), "Monetary Policies Set Jointly But Severally: Or, Does a Core-Periphery Regime Make Europe Into an Optimal Currency Area?", stencil, Strathclyde University.
- Dewatripont, M, Giavazzi, F, von Hagen, J, Harden, I, Persson, T, Roland, G, Rosenthal, H, Sapir, A & G Tabellini (1995), *Flexible Integration – Towards a More Democratic and Effective Europe*, CEPR, London.
- Drazen, A & P R Masson (1994), "Credibility of Policies Versus Credibility of Policymakers", *Quarterly Journal of Economics* 109.
- Eichengreen, B (1995), "A More Perfect Union? On the Logic of Economic Integration", stencil, University of California.
- Eichengreen, B & J von Hagen (1995), "Fiscal Restrictions and Monetary Union: Rationals, Repercussions, Reforms", *Empirica*, under utgivning.
- EMI (1995), Annual Report for 1994.
- EMI (1996), Annual Report for 1995.
- European Council (1996), "Meeting of the European Council in Dublin, 13 and 14 December 1996. Conclusions of the Presidency", preliminär version, stencil.
- European Economy (1992), "The Economics of Community Public Finance", Special Issue No. 5.
- European Monetary Institute (1997), "The Single Monetary Policy in Stage Three", Frankfurt, EMI.
- Europäischer Rat in Madrid (1996), Schlussfolgerungen des Vorsitzes, i Bulletin der Bundesregierung 8/61, Bonn, 30.1.1996.
- Evans, W & T May (1992), "Payments System Developments in Europe", i Mullineux, A (red), *European Banking*, Basil Blackwell, Oxford.
- Fase, M M G & C C A Winder (1993), "The Demand for Money in the Netherlands and the Other EC Countries", *De Economist* 141.

- Fischer, S (1990), "Rules Versus Discretion in Monetary Policy", i Friedman, B M & F H Hahn (red), *Handbook of Monetary Economics Vol 2*, North Holland, Amsterdam.
- Fратиани, M & J von Hagen (1992), *The European Monetary System and European Monetary Integration*, Westview Press, Boulder.
- Fратиани, M, Waller, C J & J von Hagen (under utgivning), "Central Banking as a Political Principal Agent Problem", *Economic Inquiry*.
- Friedman, B (1990), "Targets and Indicators of Monetary Policy", i Friedman, B M & F H Hahn (red), *Handbook of Monetary Economics Vol 2*, North Holland, Amsterdam.
- Friedman, M & A J Schwartz (1963), *A Monetary History of the United States, 1867 - 1960*, Princeton University Press, Princeton.
- Giovannini, A (1992), "Central Banking in a Monetary Union: Reflections on the Proposed Statute of the European Central Bank", CEPR Occasional Paper No 9, Center for Economic Policy Research, London.
- Goodhart, C E A (1992), "A European Central Bank", i Mullineux, A (red), *European Banking*, Basil Blackwell, Oxford.
- Goodhart, C E A & D Schomaker (1993), "Institutional Separation Between Supervisory and Monetary Agencies", i Bruni, F (red), *Prudential Regulation, Supervision and Monetary Policy*, Centro di Economia Monetaria e Finanziaria 'Paolo Baffi', Milano.
- Goodhart, C E A & J Vinals (1994), *Strategy and Tactics of Monetary Policy: Examples from Europe and the Antipodes*, Banco de Espa a Servicio de Estudios, Documento de Trabajo 9425.
- Harden, I J & J von Hagen (1995), "The European Constitutional Framework for the States' Finances", i Mayes, D G (red), *The Evolution of Rules for a Single European Market Part I*, European Commission DG XII, Brussels.
- Hartmann, W (1995), "Die Rolle der Zentralbanken im europäischen Zahlungsverkehr", i Deutsche Bundesbank, *Auszüge aus Presseartikeln*, mars 1.
- Havrilevsky, T (1995), *The Pressures on American Monetary Policy*, andra upplagan, Kluwer, Boston och London.
- Havrilevsky, T, Chappell, H, Gildea, J & R McGregor (1993), "Congress Threatens the Fed", *Challenge* 36.
- Havrilevsky, T & R Schweitzer (1990), "A Theory of FOMC Dissent Voting with Evidence from the Time Series", i Mayer, T (red), *The Political Economy of American Monetary Policy*, Cambridge University Press, Cambridge.

- Holmstrom, B & P Milgrom (1994), "The Firm as an Incentive System", *American Economic Review* 84.
- Icard, A (1994), "Experience Gained With Monetary Policy Instruments in France", i Deutsche Bundesbank, *Auszüge aus Presseartikeln* 41.
- Issing, O (1994a), "Experience Gained With Monetary Policy Instruments in Germany", i Deutsche Bundesbank, *Auszüge aus Presseartikeln* 41.
- Issing, O (1994b), "Die Geldmengenstrategie der Deutschen Bundesbank", Deutsche Bundesbank, *Auszüge aus Presseartikeln* 91.
- King, M (1994), "Monetary Policy Instruments: The UK Experience", i Deutsche Bundesbank, *Auszüge aus Presseartikeln* 41.
- Kreps, D M (1990), "Corporate Culture and Economic Theory", i Alt, J & K A Shepsle (red), *Perspectives on Positive Political Economy*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Kremers, J & T Lane (1992), "The Demand for Money in Europe", *IMF Staff Papers* 39.
- Leiderman, L & L E O Svensson (1995), (red), *Inflation Targets*, CEPR, London.
- Lohmann, S (1994), "Designing a Central Bank in a Federal System: The Deutsche Bundesbank, 1957-92", i Syklos, P (red), *Varieties of Monetary Reforms: Lessons and Experiences on the Road to Monetary Union*, Kluwer Academic Press, Dordrecht.
- MacDougal Report (1977), *Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration*, Commission of the European Communities, Brussels.
- McCallum, B T (1995), "Two Fallacies Concerning Central Bank Independence", NBER Working Paper 5075.
- McKelvey, R D (1976), "Intransitivities in Multidimensional Voting Models and Some Implications for Agenda Control", *Journal of Economic Theory* 12.
- Monticelli, C & M O Strauss-Kahn (1991), "European Integration and the Demand for Broad Money", stencil, Bank for International Settlements.
- Persson, T & G Tabellini (1993), "Designing Institutions for Monetary Stability", *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy* 39.
- Persson, T & G Tabellini (1996a), "Monetary Cohabitation in Europe", stencil.
- Persson, T & G Tabellini (1996b), "Mr Tietmeyer's Double Standard", *Wall Street Journal Europe*, 19 mars.

- Plott, C R (1976), "Axiomatic Social Choice Theory: An Overview and Interpretation", *American Journal of Political Science* 20.
- Poole, W (1970), "Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model", *Quarterly Journal of Economics* 85.
- Rogoff, K & A Siebert (1988), "Elections and Macroeconomic Cycles", *Review of Economic Studies* 55.
- Rother, P C (1996), "European Monetary Integration and the Demand for Money", stencil, University of Mannheim.
- Sargent, T & N Wallace (1981), "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Economic Review*.
- Schlesinger, H (1988), "Das Konzept der Deutschen Bundesbank", i Ehrlicher, W & D B Simmert (red), *Wandlungen des geldpolitischen Instrumentariums der Deutschen Bundesbank*, Duncker und Humblot, Berlin.
- Shepsle, K A (1979), "Institutional Arrangements and Equilibrium in Multidimensional Voting Models", *American Journal of Political Science* 23.
- Svensson, L E O (1996), "Optimal Inflation Targets, 'Conservative' Central Bankers, and Linear Inflation Contracts", stencil, Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet.
- von Hagen, J (1986), *Strategien der kurzfristigen Geldmengenkontrolle*, Weltarchiv Verlag, Hamburg.
- von Hagen, J (1989), "Monetary Targeting with Exchange Rate Constraints: The Bundesbank in the 1980s", i *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 71.
- von Hagen, J (1991), "A Note on the Empirical Effectiveness of Formal Fiscal Constraints", *Journal of Public Economics* 44.
- von Hagen, J (1993), "Monetary Union, Money Demand, and Money Supply: A Review of The German Monetary Union", *European Economic Review* 37.
- von Hagen, J (1995a), "Inflation and Monetary Targeting in Germany", i Leiderman, L & L E O Svensson (red), *Inflation Targets*, CEPR, London.
- von Hagen, J (1995b), "Credible Roads to EMU", i Uzan, M (red), *The Financial System under Stress*, Routledge, London.
- von Hagen, J (1996), "Reciprocity and Inflation in a Federal Monetary Union", i Easjssinger, S and H Huizinga (red), *Positive Political Economy*, Wiley and Sons, New York.
- von Hagen, J & B Eichengreen (1996), "Fiscal Restraints, Federalism and European Monetary Union: Is the Excessive Deficit Procedure Counterproductive?", *American Economic Review* 86.

- von Hagen, J & G W Hammond (1995), "Regional Insurance Against Asymmetric Shocks: An Empirical Study for the EC", CEPR Discussion Paper No 1170, London.
- von Hagen, J & G W Hammond (1996), "Insurance Against Asymmetric Shocks in a European Monetary Union", stencil, Mannheims universitet.
- von Hagen, J & M J M Neumann (1994), "Real Exchange Rates Within and Between Monetary Unions – How Far Away is EMU?", *Review of Economics and Statistics*.
- von Hagen, J & M J M Neumann (1996), "A Framework for Monetary Policy Under EMU", i König, R (red), *Concepts of Monetary Policy in Europe*, Deutsche Bundesbank, Frankfurt.
- Walsh, C (1995), "Optimal Contracts for Central Bankers", *American Economic Review* 85.
- Wellinck, A (1994), "Experience Gained With Monetary Policy Instruments in the Netherlands", i Deutsche Bundesbank, *Auszüge aus Presseartikeln* 41.

# 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 betalnings-svårigheter. 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 skatteflyktlagen. Reformerat förhandsbesked. Fi.
  45. Presumptionsregeln i expropriationslagen. Ju.
  46. Enskilda vägar. K.
  47. Cirkelsamhället. Studiecirkelns betydelser 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,  
överväganden 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 teledresskatalog. 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 tomträttsupplåtelse 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. Kunskapssyn 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 kulturarminneslagens 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 kunskapssamhälle. 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. Konkurrensetsättning 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 hyressättning. 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]  
Politikområden under lupp. Frågor om EU:s första pelare inför regeringskonferensen 1996. [5]  
Ett år med EU. Svenska statsjämtemäns 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

Totalförsvarspåbud 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. Rapporter 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 folkhälsooperspektiv. 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 överlåtelser och tomrättsupplåtelse 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 - Teckenspråkutbildning för föräldrar. [102]  
Att främja donationer till universitet och högskolor. [105]  
Högskolan i Malmö - Slutbetänkande. [120]  
Kunskapssyn och samhällsnytta i hantverkscirklar och hantverksutövande. [122]  
Folkbildningens institutioner. [127]  
Krock eller möte - Om den mångkulturella skolan. [143]  
Tre rapporter om studiecirkel. [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]  
Administrationn 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]  
Vägar 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 ortnamn. [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**

POSTADDRESS: 106 47 STOCKHOLM  
FAX: 08-690 91 91, TELEFON: 08-690 91 90

ISBN 91-38-20660-9

ISSN 0375-250X