

Till Statsrådet och chefen för Finansdepartementet

Regeringen beslöt i oktober 2000 att ge en kommitté i uppdrag att analysera de förändrade förutsättningarna för stabiliseringspolitiken vid ett svenskt deltagande i den tredje etappen av EMU (valutaunionen). I uppdraget (dir. 2000:78) läggs särskild vikt vid finanspolitiken. Kommittén ska bl.a. analysera olika finanspolitiska åtgärders samhällsekonomiska effekter, behovet av en buffert i de offentliga finanserna för att kunna förena konjunkturstabilisering med sunda statsfinanser samt för- och nackdelar med en finanspolitisk samordning inom EU. Vidare ska kommittén särskilt analysera behovet av nya ekonomisk-politiska instrument eller andra institutionella förändringar som kan främja makroekonomisk stabilitet, bl.a. genom att bidra till ökad flexibilitet i de reala lönekostnaderna. Kommittén ska överlämna sitt slutbetänkande senast den 31 december 2001.

Regeringen förordnade ambassadör Bengt K Å Johansson att vara ordförande i kommittén. Till ledamöter förordnades professor Lars Calmfors, generaldirektören Ingemar Hansson, fil.dr. Nils Lundgren, professor Inga Persson samt chefsekonomen Irma Rosenberg. Till sakkunniga har förordnats chefsekonomen Dan Andersson (LO), ekonomen Anders Bornefalk (SACO), direktören Jan Herin (Svenskt Näringsliv) samt chefsekonomen Roland Spänt (TCO). Att biträda kommittén som experter har förordnats professor Torben M. Andersen (Aarhus universitet), Jan Bröms, ämnessakkunnige Mats Granér (Näringsdepartementet) ekonomen Jyry Hokkanen (Riksbanken), ämnessakkunnige Yngve Lindh (Finansdepartementet) samt professor Henry Ohlsson (Göteborgs universitet). Kommitténs sekreterare är ämnesrådet Stefan Ackerby samt ekonomen Mikael Apel.

Enligt direktiven ska kommittén senast den 30 juni 2001 redovisa ett delbetänkande som utvärderar andra länders erfarenheter av att bedriva nationell stabiliseringspolitik i valutaunionen. Vi-

dare ska delbetänkandet innehålla en analys av de offentliga finansernas konjunkturkänslighet samt en kartläggning av de finanspolitiska medel som står till förfogande.

I det delbetänkande som härmed överlämnas beskrivs huvud dragen i euroländernas stabiliseringspolitiska regim samt de senaste årens makroekonomiska utveckling och inriktning på penning- och finanspolitiken i dessa länder. Vidare görs en översikt av de förändringar i de stabiliseringspolitiska förutsättningarna som ett svenskt medlemskap i valutaunionen skulle föra med sig.

De offentliga finansernas konjunkturkänslighet har under de senaste åren varit föremål för flera studier. Det finns enligt kommitténs mening anledning att fördjupa analysen i detta avseende och även undersöka den betydelse olika grad av konjunkturkänslighet i de offentliga finanserna har för stabiliteten i den ekonomiska utvecklingen. Det har emellertid under den korta tid som stått till vårt förfogande inte funnits möjligheter att genomföra en sådan fördjupad studie. Kommittén har uppdragit åt docent Henrik Braconier vid Industriens utredningsinstitut att närmare analysera de offentliga finansernas konjunkturkänslighet och dess betydelse i ett stabiliseringspolitiskt perspektiv. En delrapport från Braconier bifogas som bilaga 1. Kommittén behandlar inte frågan om de offentliga finansernas konjunkturkänslighet ytterligare i detta delbetänkande men avser att återkomma med en fyllig analys i huvudbetänkandet.

Kommittén har uppdragit åt docent Michael Bergman vid Lunds universitet att beskriva de stabiliseringspolitiska erfarenheterna i EU-länderna och analysera asymmetrier i den ekonomiska utvecklingen i några utvalda EU-länder. Bergmans rapport bifogas detta betänkande som bilaga 2.

Den 3 maj 2001 anordnade kommittén ett internationellt seminarium om finanspolitiken i EMU. Vid seminariet presenterades sex uppsatser som behandlar olika aspekter på finanspolitiken, bl.a. nationella erfarenheter. Dessa uppsatser publiceras på engelska i en separat volym.

Enligt kommitténs mening bör en kartläggning av de finanspolitiska medlen göras i anslutning till en bredare analys av fi-

nanspolitikens förutsättningar i valutaunionen. Bedömningen av effekten av olika skatte- och utgiftsförändringar hänger samman med den övergripande frågan om utrymmet för aktiv finanspolitik i valutaunionen, liksom med de eventuella nya stabiliseringspolitiska instrument som kommittén också ska överväga. Vidare kräver en analys av finanspolitikens effekter simuleringar i makroekonomiska modeller, något som inte varit möjligt att genomföra till detta delbetänkande. Kommittén har därför valt att hänskjuta en mer utförlig kartläggning av de finanspolitiska medlen till huvudbetänkandet.

Stockholm i juni 2001

Bengt K Å Johansson

Lars Calmfors
Ingemar Hansson
Nils Lundgren
Inga Persson
Irma Rosenberg

/Stefan Ackerby
Mikael Apel

Innehåll

| | |
|---|-----------|
| Innehåll | 5 |
| 1 Valutaunionen | 7 |
| 1.1 EMU:s tredje etapp | 7 |
| 1.2 Stabilitets- och tillväxtpakten | 9 |
| 1.3 EMU:s stabiliseringspolitiska strategi | 10 |
| 2 Stabiliseringspolitiska förutsättningar i och utanför valutaunionen – en problemöversikt | 15 |
| 2.1 Förändringar av de tillgängliga stabiliseringspolitiska instrumenten..... | 16 |
| 2.2 Förändringar av störningsmönstret | 34 |
| 2.3 Förändringar av ekonomins anpassningsförmåga | 39 |
| 3 Valutaunionens start | 47 |
| 4 Penningpolitiken | 53 |
| 4.1 Oberoendet..... | 53 |
| 4.2 ECB och inflationen..... | 54 |
| 4.3 ECB:s ”två pelare” | 59 |
| 4.4 Eurokursen | 62 |
| 5 Finanspolitiken | 65 |
| 5.1 Finanspolitikens institutionella ram..... | 65 |
| 5.2 Euroländernas finanspolitik..... | 70 |
| 6 Stabiliseringspolitiken i ett nationellt perspektiv | 75 |
| 6.1 Konvergens och asymmetri i valutaunionen..... | 75 |
| 6.2 Asymmetri och stabiliseringspolitik | 85 |
| 7 Slutsatser | 93 |
| Referenser | 97 |

Bilaga 1

Automatiska stabilisatorer och aktiv finanspolitik inom EMU

Henrik Braconier

Bilaga 2

Finanspolitikens roll i en valutaunion

Michael Bergman

1 Valutaunionen

1.1 EMU:s tredje etapp

I enlighet med Fördraget om upprättande av Europeiska gemenskapen (Maastrichtfördraget) inleddes den tredje etappen av den Ekonomiska och monetära unionen (EMU) den 1 januari 1999. Den formella innebörden var att ett antal artiklar i fördraget, som slutits redan i november 1991, började tillämpas från och med denna dag. För de elva medlemsstater som deltog från start i den tredje etappen innebar detta följande.

De nationella valutorna ersattes, till omräkningskurser som slutligen fastställdes i december 1998, med euron. Alla avtal och andra rättsliga instrument som reglerades i nationell valuta blev automatiskt giltiga som om de reglerats i euro till omräkningskursen. Därmed lästes växelkurserna mellan dessa valutor oåterkalleligen.

Beslutskompetensen i penningpolitiska frågor överfördes från de nationella centralbankerna till den europeiska centralbanken (ECB), som också fick ensamrätt på sedelutgivning. Stadgar för ECB och de deltagande medlemsländernas centralbanker trädde i kraft, liksom den fördragsartikel som anger att ECB och de nationella centralbankerna, liksom enskilda personer som ingår i dess beslutande organ, förbjuds att begära eller ta emot instruktioner från medlemsstaternas regeringar eller från EU:s olika institutioner. Denna regel ska garantera att penningpolitiken bedrivs oberoende från den politiska beslutsordningen.

Den tidigare rekommendationen att undvika alltför stora underskott i den offentliga sektorns finanser blev en bindande regel för samtliga EU-länder och för valutaunionens medlemsstater gavs Ekofin-rådet¹ därtill rätt att förelägga en medlem med allt-

¹ EU:s ministerråd (eller rådet) i dess sammansättning med medlemsstaternas finansministrar.

för stort underskott att inom en fastställd tidsfrist vidta åtgärder för att nedbringa underskottet till en nivå där det inte längre anses vara alltför stort. Vidare gavs rådet rätt att besluta om sanktioner gentemot en medlemsstat som inte efterkommer rådets föreläggande. Sanktionerna kan successivt trappas upp från offentlighöjande av beslut om rekommendationer till depositioner och slutligen böter.

Den 3 maj 1998 fattade EU:s stats- och regeringschefer beslut om vilka medlemsstater som uppfyllde de nödvändiga villkoren för införandet av den gemensamma valutan och antog en förordning om införandet av euron. Storbritannien och Danmark hade, i enlighet med en undantagsregel för dessa länder i anslutning till fördraget, meddelat att de inte avsåg att från start delta i den tredje etappen av EMU. Grekland bedömdes inte uppfylla de nödvändiga villkoren, bl.a. på grund av en alltför hög inflationstakt. Rådet beslöt att inte heller Sverige uppfyllde villkoren för ett deltagande, eftersom Sverige ställt sig utanför det europeiska växelkurssamarbetet (ERM) under andra etappen av EMU.

Den svenska riksdagen hade i december 1997 beslutat att Sverige inte skulle delta i valutaunionen från start. Beslutet motiverades med att ett sådant deltagande inte hade det folkliga stöd som bedömdes nödvändigt. EMU är, enligt regeringens proposition (1997/98:25), i hög grad ett politiskt projekt och ett deltagande i valutaunionen "är uttryck för en vilja att medverka i en väsentligt fördjupad europeisk integration" och har således vidare konsekvenser än de ekonomiska. Ett sådant steg, menade regeringen, kan inte tas utan bred folklig förankring. I propositionen sades dock att Sverige bör hålla dörren öppen för ett framtida inträde i valutaunionen och att regeringen avsåg "att noga följa och utvärdera utvecklingen".

Regeringen delade däremot inte slutsatserna i EMU-utredningen (SOU 1996:158) att ekonomiska skäl talade för att Sverige borde avvakta med en anslutning till valutaunionen. Utredningen pekade bl.a. på att den höga arbetslösheten och de svaga offentliga finanserna skulle göra en svensk anslutning förenad med ett stort risktagande, som vägde över fördelarna. Ut-

redningen menade samtidigt att reformer som bidrar till att öka flexibiliteten på arbetsmarknaden skulle kunna reducera riskerna med ett svenskt medlemskap.

Även om utanförskapet motiverades med inhemska politiska faktorer gav det Sverige en möjlighet att "vänta och se" hur valutaunionen skulle komma utvecklas, för att därmed få ett bättre underlag för ett ställningstagande om ett svenskt deltagande. Det var också så beslutet i hög grad kom att uppfattas i den allmänna debatten.

1.2 Stabilitets- och tillväxtpakten

Sedan den 1 juli 1998 gäller den s.k. Stabilitets- och tillväxtpakten, som formellt utgörs av en resolution antagen vid Europeiska Rådets² möte i Amsterdam den 13 juni 1997 och två förordningar antagna samma år. Pakten är inte en del av, men kompletterar, EMU:s tredje etapp. I pakten preciseras reglerna för när ett alltför stort underskott ska anses föreligga. Vidare anges storleken på de depositioner och böter som Ekofin-rådet kan besluta om och inom vilka tidsramar sådana beslut ska fattas.

Enligt pakten ska valutaunionens medlemsstater årligen utarbeta s.k. stabilitetsprogram, som bl.a. ska innehålla en prognos för de offentliga finansernas utveckling i ett medelfristigt perspektiv. De EU-länder som står utanför valutaunionen ska i stället avlämna s.k. konvergensprogram, som med några undantag ska ha samma innehåll. Samtliga medlemsstater förbinder sig genom Stabilitets- och tillväxtpakten att sträva mot ett medelfristigt mål för de offentliga finanserna med innebörden att dessa ska vara nära balans eller i överskott.

² EU:s högsta beslutande organ med medlemsstaternas stats- och regeringschefer samt EU-kommissionens ordförande.

1.3 EMU:s stabiliseringspolitiska strategi

EMU-projektet har sin bakgrund i den strävan mot ett valutapolitiskt samarbete med fasta växelkurser som funnits bland EU-länderna sedan Bretton Woods-systemets sammanbrott 1971. Interna spänningar, i form av inflationskillnader och obalanser i handelsutbytet, tvingade vid återkommande tillfällen fram justeringar av de fasta växelkurserna. Därmed försvärades den förankring av EU-ländernas stabiliseringspolitik i den tyska centralbankens förtroende som inflationsbekämpare som en fast knytning till D-marken innebar. I samband med den tyska återföreningen skapades de politiska förutsättningarna för en oåterkallelig lösning av växelkurserna och förankring av penningpolitiken i en gemensam och oberoende centralbank.

EMU-projektet bör inte ses enbart som en form för valutapolitiskt samarbete, utan även som ett institutionellt uttryck för en samlad syn på den ekonomiska politiken – vad som kallats för en stabilitetsorienterad ekonomisk politik. Utformningen av EMU har i hög grad påverkats av den förändring i synen på stabiliseringspolitiken som ägde rum för ett drygt decennium sedan, såväl inom den ekonomiska forskningen som i den praktiska politiken i flera länder, bl.a. i de anglo-sachiska länderna och Sverige.

Perioden från 1970-talets början och fram till mitten av 1990-talet präglades för flera EU-länders del av stabiliseringspolitiska misslyckanden, med svag tillväxt, hög inflation, stigande arbetslöshet och stora underskott i de offentliga finanserna. Finanspolitiken bidrog under denna period snarast till att förstärka ekonomins svängningar, samtidigt som strukturella underskott tvingade fram en stram penningpolitik.

Vid 1990-talets början påbörjades i de flesta EU-länder ett byte av stabiliseringspolitisk regim, av liknande slag som ägt rum också i andra delar av världen, bl.a. i Nya Zeeland och Australien.³ Med stabiliseringspolitisk regim avses ett system av spelregler och institutioner för den ekonomiska politiken, som be-

³ Bordo och Jonung (2001)

stämmer förväntningar och beteendemönster hos såväl hushåll och företag som regering och centralbank. Valet av stabiliseringspolitisk regim har stor betydelse för trovärdigheten i de mål för den ekonomiska politiken som regering och centralbank formulerar. Det påverkar även löne- och prisbildning och kan därmed ha betydelse för svängningarna i produktion och sysselsättning.

Växelkursarrangemang är en central del av dessa spelregler. Guldmyntfoten, valutaormen, valutakorgen och flytande växelkurs är exempel på skiftande regimer som Sverige tillämpat. Men även beslutet att överföra det penningpolitiska ansvaret till en oberoende riksbank kan ses som en regimförändring. Vidare inkluderas i den stabiliseringspolitiska regimen regler för statsbudgeten, t.ex. restriktioner på statens möjligheter att låna (i synnerhet i centralbanken), liksom institutionella regler för budgetprocessen, i form av t.ex. utgiftstak. Liknande institutionella förändringar som genomförts i Sverige har ägt rum i flera andra EU-länder. EMU-projektet i sin helhet kan ses som ett uttryck för denna omdaning av den stabiliseringspolitiska regimen.

Utgångspunkterna för den stabilitetsorienterade ekonomiska politiken kan sammanfattas i följande punkter.

- Prisstabilitet och sunda offentliga finanser är förutsättningar för en hög och stabil tillväxt i produktion och sysselsättning. En låg inflation står inte i konflikt med hög sysselsättning.
- Det finns i de europeiska länderna ett behov av strukturreformer som skapar bättre fungerande marknader, ökad konkurrens, större rörlighet etc. Sådana reformer gynnar den långsiktiga tillväxten genom att öka ekonomins produktionsförmåga, men kan också ha stor betydelse för den makroekonomiska stabiliteten.
- Penning- och finanspolitiken ska styras utifrån fastställda normer eller handlingsregler, som binder upp centralbank respektive regering och gör att reaktionen på olika makroeko-

nomiska händelser blir förutsägbar. Frånvaron av trovärdiga normer riskerar att göra stabiliseringspolitiken alltför expansiv och inflationsdrivande.

- Stabiliseringspolitiken ska föras utifrån ett medelfristigt tidsperspektiv. Möjligheterna att med ekonomisk-politiska medel påverka den makroekonomiska utvecklingen på kort sikt är starkt begränsade.
- Finanspolitiken ska vid normala konjunktursvängningar i första hand inriktas på att utifrån medelfristiga mål för sparande och/eller utgifter låta de automatiska stabilisatorerna verka. Aktiva finanspolitiska åtgärder är förenade med risker för en destabiliserande politik. Konjunkturutvecklingen är alltför svårbedömd för att det ska finnas underlag att avgöra exakt när åtgärder ska sättas in. Vidare kräver den politiska beslutsprocessen tid och kunskapen om olika åtgärders effekter på ekonomin är ofta bristfällig. En aktiv finanspolitik öppnar därtill för påtryckningar att vidta kortsiktiga åtgärder, som på sikt kan försvaga statsfinanserna. Aktiva finanspolitiska åtgärder bör därför reserveras för allvarliga makroekonomiska störningar.
- Ansvarsfördelningen mellan penning- och finanspolitik ska vara tydlig. Penningpolitiken ska bedrivas av en självständig centralbank utifrån ett överordnat mål om prisstabilitet. Det innebär att penningpolitiken i vissa lägen kan komma att motverka finanspolitiken, om denna inte är förenlig med prisstabilitet.
- Den ekonomiska politiken är föremål för en multilateral övervakning. EU-samarbetet används för att samordna och skapa externa bindningar av den nationella finanspolitiken. Det tydligaste uttrycket för detta är de formella sanktioner som enligt fördraget kan beslutas vid alltför stora underskott. Men samordningen går längre än så. Genom olika pro-

cedurer eftersträvas en samsyn på stabiliseringspolitikens inriktning. Risken för kritik från andra medlemsstater ska i sig avskräcka nationella regeringar från att föra en avvikande politik (s.k. "peer pressure"). Även strukturpolitiken är föremål för en multilateral övervakning.

Dessa principer har präglat hela EMU-konstruktionen men utgör också grunden för den ekonomisk-politiska uppläggningsen på nationell nivå. Tredje etappen av EMU, dvs. valutaunionen, förändrade den institutionella ramen för de deltagande medlemsstaterna, men inte den principiella inriktningen. Centraliseringen av penningpolitiken till en övernationell oberoende centralbank och inrättandet av en gemensam valuta undanröjde möjligheterna att på nationell nivå föra en ackommoderande politik. Givet att ECB lyckas skapa trovärdighet för sin prisstabilitetspolitik på europeisk nivå, kommer härigenom trovärdigheten för långsiktig prisstabilitet att skapas även på nationell nivå. Sverige har i stället valt att förankra stabiliseringspolitiken i en oberoende riksbank med ett inflationsmål och en norm för offentliga sektorns finansiella sparande.

Valutaunionen innebär förändringar i de stabiliseringspolitiska förutsättningarna för de deltagande nationerna. I kapitel 2 görs en översikt över dessa förändringar och de problemställningar som blir aktuella. I kapitel 3 redogör vi för euroländernas erfarenheter från de första åren med gemensam valuta. I kapitel 4 och 5 diskuteras euroländernas penning- respektive finanspolitik på en aggregerad nivå mot bakgrund av de senaste årens utveckling. Stabiliseringspolitiken i ett nationellt perspektiv och skillnader mellan medlemsländerna analyseras i kapitel 6.

2 Stabiliseringspolitiska förutsättningar i och utanför valutaunionen – en problemöversikt

Kommittén har fått i uppdrag att analysera hur de stabiliseringspolitiska förutsättningarna förändras vid ett svenskt deltagande i den tredje etappen (valutaunionen) av den ekonomiska och monetära unionen (EMU). Förutsättningarna för stabiliseringspolitiken förändras av naturliga skäl då de stabiliseringspolitiska instrument som svenska ekonomisk-politiska beslutsfattare i dag kan använda sig av inte blir desamma efter en anslutning. Förutsättningarna kan emellertid också ändras om den svenska ekonomin av olika anledningar utvecklas på ett annorlunda sätt än tidigare. Om t.ex. de makroekonomiska svängningarna blir mindre vid ett EMU-medlemskap skulle också behovet av stabiliseringspolitik minska.⁴

Ett sätt att strukturera de förändringar av stabiliseringspolitikens förutsättningar som en anslutning till valutaunionen kan komma att medföra är att dela in dem i följande tre kategorier:

- Förändringar av de tillgängliga stabiliseringspolitiska instrumenten och deras effekter på samhällsekonomin.
- Förändringar av de störningar som träffar ekonomin.
- Förändringar av det sätt på vilket ekonomin anpassar sig efter en störning.

Det bör påpekas att denna kategoriindelning inte alltid är självklar, bl.a. eftersom vissa förändringar kan inordnas under mer än en kategori. Ekonomins anpassning efter en störning kan t.ex. i hög grad bero på den förda stabiliseringspolitiken, samtidigt som oönskade och överraskande svängningar i den ekonomiska aktiviteten kan ha sitt ursprung i en misslyckad stabiliseringspolitik. Förändringar av de tillgängliga stabiliseringspolitiska instrumenten kan därmed leda till förändringar av såväl störningar som anpassningsmekanismer. Indelningen fyller icke desto mindre en funktion som pedagogisk tankeram och underlättar en strukturerad diskussion.

I detta kapitel görs en schematisk problemöversikt av de frågeställningar som är av vikt för utredningen. I översikten rapporteras också huvudresultaten från de två underlagsrapporter av Michael Bergman och Henrik Braconier som skrivits till delbetänkandet, samtidigt som de frågeställningar dessa behandlar placeras in i ett mer övergripande sammanhang.

2.1 Förändringar av de tillgängliga stabiliseringspolitiska instrumenten

Många av konsekvenserna av en anslutning till valutaunionen är osäkra. Vi vet dock med säkerhet att de stabiliseringspolitiska instrument som svenska ekonomisk-politiska beslutsfattare kan använda sig av inte kommer att vara desamma efter en anslutning.

Penningpolitiken

Den största förändringen kommer att röra det penningpolitiska området. I en valutaunion kommer den nominella avkastningen

⁴ Med EMU-medlemskap avses här och i den fortsatta framställningen ett deltagande i EMU:s tredje etapp. Detta är något oegentligt men är praktiskt och ansluter till vedertaget språkbruk.

(räntan) på en finansiell tillgång med givna risk- och likviditets-egenskaper att bli densamma i de deltagande länderna. Med en gemensam valuta kan nämligen skillnader i förväntad avkastning inte längre uppvägas av förväntad växelkursutveckling. Skillnader i avkastning kommer omedelbart att utjämnas genom arbitrageverksamhet där kapital söker sig till det land där avkastningen är högst. Med en rörlig växelkurs, som är fallet i Sverige i dag, kan däremot ett land t.ex. ha en lägre ränta än de länder som ingår i valutaunionen om detta uppvägs av att landets valuta förväntas appreciera i förhållande till euron.

Eftersom Riksbanken förlorar möjligheten att kunna styra den inhemska korträntenivån och kronan dessutom upphör att existera som en egen valuta, blir konsekvensen av ett deltagande i valutaunionen att Sverige inte längre kommer att kunna föra en egen penning- och valutapolitik. Inom valutaunionen förs i stället en gemensam penning- och valutapolitik av den europeiska centralbanken, ECB. ECB bestämmer nivån på de korta räntorna i alla valutaunionens medlemsländer, samtidigt som dess agerande påverkar kursen på den gemensamma valutan, euron, gentemot utomstående valutor såsom dollar och yen.

Ett deltagande i valutaunionen innebär en förändring inte bara i förhållande till nuvarande regim med rörlig växelkurs utan även i förhållande till de fastkursarrangemang som Sverige tidigare tillämpat. Kronans knytning till valutakorgen och senare ecun avsåg visserligen att, på ett likartat sätt som ett deltagande i valutaunionen, binda upp den egna penningpolitiken. Till skillnad från vad som skulle bli fallet vid ett deltagande i valutaunionen innebar dock dessa arrangemang att kronan alltså existerade som en egen valuta. Vid extraordinära händelser kunde därför växelkursrelationen ändras. Detta var ju också vad som i praktiken hände under 1970- och 1980-talen då kronan vid ett flertal tillfällen devalverades och slutligen, i november 1992, släpptes fri och deprecierade kraftigt. I en valutaunion är sådana växelkursjusteringar inte längre möjliga. En växelkursförändring i ett enskilt land skulle ju inte kunna åstadkommas med mindre än att den nationella valutan återinfördes.

Vilka konsekvenser kan då ett överlåtande av penning- och valutapolitiken på den europeiska centralbanken tänkas få för svenskt vidkommande? Om den makroekonomiska utvecklingen är ungefär densamma i Sverige som i de större länderna inom valutaunionen – vilka kan förväntas ha ett avgörande inflytande på utformningen av ECB:s penningpolitik – skulle ECB förmodligen föra en liknande politik som Riksbanken annars hade gjort. Därmed borde också den inhemska konjunkturutvecklingen, allt annat lika, bli ungefär densamma i och utanför valutaunionen.

Den diskussion som har förts har emellertid pekat på att vissa skillnader mellan ECB:s och Riksbankens penningpolitik skulle kunna uppkomma även vid en likartad makroekonomisk utveckling. En anledning till detta kan vara att ECB har ett något lägre inflationsmål än Riksbanken. Medan Riksbanken har ett inflationsmål på 2 procent med ett toleransintervall på ± 1 procentenhet, är ECB:s mål att inflationen inom euroområdet högst ska uppgå till 2 procent (målet är m.a.o. 0-2 procent).

Skillnaderna i inflationsmål skulle kunna ha samhällsekonomiska effekter.⁵ Mikroekonomiska effektivitetsargument talar för att inflationsmålet bör sättas förhållandevis lågt i syfte att undvika olika snedvridningar av spar- och investeringsbeslut. Samtidigt kan problem uppstå om den genomsnittliga inflationen blir *alltför* låg. Det främsta skälet till detta är att nödvändiga förändringar av relativa löner och priser kan ha svårt att komma till stånd vid mycket låga inflationstal. Det beror på att nominella priser och löner tycks vara trögrörliga nedåt.⁶ Om inflationen är mycket låg och de nominella lönerna trögrörliga nedåt, är det svårt att sänka reallönerna i en djup lågkonjunktur. Reallönenivån kan därmed bli för hög för vissa företag och arbetslösheten riskerar att bli varaktigt högre.⁷ Samtidigt blir det svårt att åstadkomma negativa realräntor – vilket ibland kan vara nödvändigt

⁵ Se t.ex. Heikensten och Vredin (1998) och EMU-utredningen (SOU 1996:158) för en diskussion om bevekelsegrunderna för valet av inflationsmål.

⁶ Detta diskuteras mer utförligt i avsnitt 2.3. Se även Andersen (2000) där trögheter i nominella löner och priser förklaras av att *incitamenten* att ändra löner och priser är svaga vid mycket låg inflation. Ju högre inflationstakt desto oftare justeras nominella löner och priser för att de relativa lönerna och priserna ska hamna på önskade nivåer.

⁷ Akerlof, Dickens och Perry (1996).

för att stimulera en ekonomi vid en djup recession – eftersom den nominella räntan i praktiken inte kan sjunka under noll. Även om ECB:s målformulering i princip innebär en lägre genomsnittlig inflation än Riksbankens inflationsmål, förefaller det dock tveksamt om skillnaden är tillräckligt stor för att denna typ av problem ska ha relevans för bedömningen.

Ett annat skäl för att skillnader mellan ECB:s och Riksbankens penningpolitik skulle kunna uppkomma även vid en likartad makroekonomisk utveckling är att en given ränteändring kan ha olika stor effekt i olika länder. På grund av skillnader i länders ekonomiska struktur, t.ex. beträffande det finansiella systemets utformning, hushållens förmögenhetsställning, ekonomins öppenhet, osv., kan de ekonomiska aktörernas räntekänslighet skilja sig åt mellan länder. En styrränteförändring kan därmed få andra effekter i Sverige än på andra håll. Det är dock svårt att i dagsläget bedöma hur stort detta problem är i praktiken.

Ett tredje argument som förekommit i diskussionen är att eventuella skillnader mellan ECB:s och Riksbankens långsiktiga trovärdighet skulle kunna medföra olika stort stabiliseringspolitiskt utrymme. Ett vanligt argument har varit att ECB skulle ha ett större utrymme för expansiv penningpolitik än Riksbanken, därför att trovärdigheten för en låginflationspolitik är större. Utvecklingen de senaste fem åren tyder dock på att detta argument knappast längre bör tillmätas någon större vikt. Förtroendet för den svenska inflationsmålspolitiken har successivt ökat – inte minst genom beslutet att från den 1 januari 1999 ge Riksbanken en mer självständig ställning – och förefaller i dag vara väl så etablerat som för ECB:s politik.

En rimlig bedömning är att mer väsentliga skillnader i penningpolitiken mellan medlemskap och icke-medlemskap i valutaunionen främst uppkommer om den makroekonomiska utvecklingen i Sverige av olika anledningar skulle avvika från den i övriga euroområdet. Eftersom t.ex. en svag utveckling i enbart Sverige har en liten påverkan på euroområdets inflation är det troligt att ECB skulle avstå från att vidta de åtgärder som Riksbanken skulle ha vidtagit för att stimulera svensk produktion och syssel-

sättning. På motsvarande sätt skulle ECB inte bry sig om att vid en isolerad svensk överhettning genomföra de räntehöjningar som Riksbanken skulle ha genomfört för att dämpa den ekonomiska aktiviteten.

Frågan om de penningpolitiska konsekvenserna av en anslutning till valutaunionen hänger därför nära samman med frågan om den svenska ekonomin kommer att utvecklas annorlunda än unionen i övrigt. En aspekt på denna fråga är vilken typ av störningar – landspecifika (asymmetriska) respektive gemensamma (symmetriska) – som kan förväntas dominera. Men det är inte enbart störningarna som spelar roll. Även en i huvudsak gemensam störning kan ge upphov till en olikartad makroekonomisk utveckling i olika länder, om de olika länderna anpassar sig på olika sätt därför att ekonomiernas struktur är olika. Vidare kan ECB:s räntereaktioner på en gemensam störning, som vi konstaterat ovan, ge olika effekter i olika länder. Konsekvenserna för svenskt vidkommande av att överlåta penningpolitiken på ECB beror alltså på såväl de störningar som ekonomin kommer att utsättas för som hur ekonomin och den ekonomiska politiken anpassar sig till dessa.

Frågan om i vilken mån den makroekonomiska utvecklingen i olika länder är tillräckligt likartad för att de med fördel ska kunna använda en gemensam valuta – vilket brukar beskrivas som att de utgör ett s.k. optimalt valutaområde – har givit upphov till en omfattande empirisk forskning under det senaste decenniet. Även om denna forskning i strikt mening behandlar både störningar och anpassningsmekanismer, har vi valt att diskutera den samlat i avsnitt 2.2.

Finanspolitiken

Stabiliserande finanspolitik kan bedrivas endera genom att regeringen aktivt beslutar om förändringar av skatter eller offentliga utgifter eller via s.k. automatiska stabilisatorer. Med en automatisk stabilisator avses skatteintäkter eller offentliga utgifter som "automatiskt" påverkas av ekonomins svängningar, dvs. utan att

några aktiva beslut behöver tas om ändringar av t.ex. skattesatser eller ersättningsnivåer. Exempel på automatiska stabilisatorer är inkomstberoende skatter och arbetslöshetsunderstöd. Eftersom skatteinkomsterna är höga och de offentliga utgifterna låga i högkonjunkturer och det omvända gäller i lågkonjunkturer, har de automatiska stabilisatorerna en konjunkturstabiliserande effekt.⁸

När det gäller finanspolitiken är konsekvenserna av en anslutning till valutaunionen inte lika påtagliga som för penningpolitiken. En anslutning kommer inte på något uppenbart sätt att förändra den uppsättning instrument som finanspolitiken har att tillgå, dvs. olika typer av skatter och offentliga utgifter. Möjligheterna att använda dessa instrument i konjunkturstabiliserande syfte är dock i viss mån begränsade. Skälet är dock inte i första hand att medlemskapet i valutaunionen i sig innebär i grunden annorlunda restriktioner på finanspolitiken än ett utanförskap. EU:s finanspolitiska regler, t.ex. Maastrichtsfördragets regel om att underskottet i de offentliga finanserna inte får överstiga 3 procent av BNP, gäller samtliga EU-länder oavsett om de deltar i valutaunionen eller inte. De formella sanktionsmöjligheterna mot ett land som bryter mot de finanspolitiska reglerna är dock större om landet deltar i valutaunionen. Det faktum att man genom olika politiska procedurer strävar efter att uppnå en samsyn på stabiliseringspolitikens inriktning i de olika medlemsländerna kan dessutom i sig utöva ett tryck på ett enskilt land att inte föra en alltför avvikande finanspolitik.

Även om de finanspolitiska instrumenten inte påverkas i någon större grad av ett deltagande i valutaunionen, kommer *effekten* av finanspolitiska åtgärder att vara annorlunda i en valutaunion. Finanspolitiken har nämligen större möjligheter att påverka aktivitetsnivån i ekonomin under en fast växelkurs än under en rörlig. Under en rörlig växelkurs kan t.ex. en expansiv finanspolitik som höjer aktivitetsnivån leda till högre räntor och en appreciering av valutan. Detta gör att efterfrågan förskjuts från inhemska till utländska produkter och därmed dämpas stimulans-

⁸ Se Braconier (2001) och Andersen (2001) för mer utförliga diskussioner.

effekten av de ökade offentliga utgifterna. Under den inflationsmålsregim som i dag råder skulle en överdrivet expansiv finanspolitik som leder till ett högre efterfrågetryck och ökad inflation dessutom föranleda Riksbanken att reagera med räntehöjningar. I en valutaunion däremot, där ett enskilt litet lands agerande inte har någon påtaglig effekt på ränte- och växelkursutvecklingen, uppkommer inte dessa motverkande effekter. Den inhemska finanspolitiken får därmed, allt annat lika, större effekt i en valutaunion.

När det gäller möjligheterna att bedriva stabiliseringspolitik har förutsättningarna för finanspolitiken i vissa avseenden förändrats de senaste åren. En slutsats i EMU-utredningen (SOU 1996:158) var att överväganden om vilken stabiliseringspolitisk roll som finanspolitiken kunde spela förmodligen var av mindre betydelse för Sverige, eftersom manöverutrymmet ändå var mycket begränsat efter de föregående årens kraftiga ökning av den offentliga skuldsättningen. Den konsolidering av de offentliga finanserna som sedan dess ägt rum har varit anmärkningsvärt framgångsrik och innebär att finanspolitiken i dag har förutsättningar att spela en större roll som konjunkturstabiliserande instrument än för några år sedan.

Skillnader i finans- och penningpolitikens praktiska förutsättningar

Sammantaget skulle en anslutning till valutaunionen således innebära en förskjutning av den nationella stabiliseringspolitiken från den inhemska penning- och valutapolitiken – vars styrinstrument helt försvinner – till den inhemska finanspolitiken – vars verkningsgrad i stället förmodligen ökar i många situationer. För att studera hur ett deltagande i valutaunionen påverkar förutsättningarna att bedriva stabiliseringspolitik vid landspecifika störningar kan det därför vara värt att betona några viktiga skillnader när det gäller penning- och finanspolitikens praktiska förutsättningar.

En skillnad rör de olika typer av tidsfördröjningar som såväl finans- som penningpolitiken är förknippade med. Man brukar

vanligtvis tala om tre typer av fördröjningar – en som har att göra med svårigheter att identifiera och kvantifiera störningen, en som beror på att det kan ta tid att besluta om och faktiskt genomföra en åtgärd samt en som hänger samman med den tid det tar från det att åtgärden vidtagits till dess den får effekt på ekonomin.⁹

När det gäller svårigheterna att identifiera störningen finns inga uppenbara skillnader mellan penning- och finanspolitik. Det är rimligt att centralbank och finansdepartement besitter ungefär samma analyskapacitet. Fördröjningar som har att göra med beslutet om åtgärden och dess genomförande är dock sannolikt väsentligt längre för finanspolitik än för penningpolitik; medan en centralbank kan fatta beslut om att ändra styrräntan med ganska kort varsel, kan förändringar av skatter och offentliga utgifter bli föremål för utdragna politiska förhandlingar.

Tidsfördröjningarna i det finanspolitiska beslutsfattandet ökar risken för att åtgärder kommer att vidtas i ett konjunkturellt sett felaktigt läge och att de därför snarast förstärker än dämpar konjunkturfluktuationerna. Men fördröjningar förknippade med att det tar tid innan den vidtagna åtgärden får effekt är sannolikt i genomsnitt kortare för finanspolitiken än för penningpolitiken; medan åtminstone vissa skatter och offentliga utgifter snabbt påverkar den aggregerade efterfrågan är problemet med penningpolitikens långa och varierande tidsfördröjningar ("long and variable lags") väl känt. Det går emellertid knappast att enbart på basis av vår kunskap om olika tidsfördröjningar sluta sig till att endera finans- eller penningpolitik är att föredra som stabiliseringspolitiskt instrument.

För de automatiska stabilisatorerna brukar hävdas att tidsfördröjningen – vad gäller såväl identifikationen av störningen som genomförandet av "åtgärden" – är liten, samtidigt som effekterna på ekonomin sannolikt kommer förhållandevis snabbt. Det ter sig mot den bakgrunden lockande att dra slutsatsen att automatiska stabilisatorer borde ges en relativt sett större roll vid en anslutning till valutaunionen. Ett problem i detta sammanhang är

⁹ Se t.ex. Andersen (2001).

dock att de automatiska stabilisatorerna i Sverige redan i nuläget är betydande i ett internationellt perspektiv, vilket bl.a. kan öka risken att de leder till en utveckling som kommer i konflikt med EU:s finanspolitiska regler.

Det kan också finnas tidsfördröjningar även med automatiska stabilisatorer. Detta har dels att göra med att vissa skatter och utgifter reagerar på ekonomiska variabler som kan ligga förhållandevis sent i konjunkturcykeln. Vissa automatiska stabilisatorer – t.ex. utgifter för arbetslöshetsersättning – börjar verka först när arbetslösheten ökar. Eftersom ökningen kan bero på ett kraftigt efterfrågebortfall på produktmarknaden som bara gradvis resulterar i högre arbetslöshet, kommer i dessa fall den stabiliserande effekten också här med viss eftersläpning. Tidsfördröjningarna kan dessutom vara längre än för en aktiv (diskretionär) finanspolitik som ett resultat av att den senare ofta baseras på *prognoser* av den ekonomiska utvecklingen. Antag t.ex. att det inträffar någon typ av störning som gör att en överhettning kan förväntas inom en snar framtid. En finanspolitisk kontraktion som vidtas som ett svar på en sådan *prognostiserad* överhettning kan då i princip förhindra att den överhuvudtaget uppstår. Eftersom automatiska stabilisatorer reagerar först på faktiska förändringar av aktivitetsnivån i ekonomin, är tidsfördröjningen från störning till reaktion under dessa antaganden längre än för aktiv finanspolitik.¹⁰

En annan skillnad mellan finans- och penningpolitikens praktiska förutsättningar är att man vid utformningen av finanspolitiken måste ta hänsyn till att förändringar i skatter och offentliga utgifter inte enbart påverkar produktion och sysselsättning utan också storleken på underskotten och den offentliga skulden. Om skulden t.ex. redan i utgångsläget är betydande kan finanspolitiska åtgärder som ytterligare försämrar skuldsituationen vara svår genomförbara och t.o.m. få negativa konsekvenser på den aggre-

¹⁰ En penningpolitisk motsvarighet till en automatisk stabilisator skulle i detta fall vara en regel som föreskriver att styrräntan ändras på ett visst sätt då *observerad* inflation och BNP ändras i stället för att, som är fallet i dag, *prognostiserad* inflation och BNP styr räntebeslutet. Om man ser prognostillfället som den tidpunkt då störningen identifieras, är det uppenbart att det kan finnas en betydande tidsfördröjning som är förknippad med identifikation och genomförande av politiken.

gerade efterfrågan. Några motsvarande hänsyn till de stabiliseringspolitiska instrumentens tidigare utveckling behöver inte tas i penningpolitiken; styrräntan kan i princip förändras utan att man behöver beakta vilka värden den tidigare antagit.¹¹ Finanspolitiken är med andra ord historieberoende på ett sätt som penningpolitiken inte är. Problemet blir särskilt tydligt i när man i hög grad förlitar sig på automatiska stabilisatorer eftersom dessa, vid en ihållande ogynnsam ekonomisk utveckling, riskerar att driva fram stora underskott i de offentliga finanserna som kan bli svåra att hantera. Det bör betonas att problemet med finanspolitikens historieberoende i dag är mindre än tidigare eftersom de offentliga finanserna är väsentligt bättre än för några år sedan.

En tredje skillnad mellan finans- och penningpolitiken är att finanspolitiska åtgärder – ändringar av specifika skatter och utgifter – i regel har större fördelningseffekter än ränteförändringar. En följd av detta kan bli att vissa åtgärder visar sig politiskt svår genomförbara och kan ge upphov till den typ av tidsfördröjningar i beslutsprocessen som diskuterats ovan. Konjunkturpolitiska åtgärder i finanspolitiken kan komma att blockeras eller försenas av en utdragen politisk diskussion om exakt vilka skatter och utgifter som ska justeras, eftersom fördelningskonsekvenserna kan vara mycket olika. Det grundläggande problemet är att finanspolitiken har såväl stabiliserings- som fördelningspolitiska uppgifter och att dessa i vissa fall kan komma i konflikt med varandra.

En fjärde skillnad mellan finans- och penningpolitiken rör olikheter i de institutionella ramverken. Under 1990-talet genomförde en rad länder, däribland Sverige, institutionella förändringar som syftade till att ge centralbanken en mer självständig ställning. Det grundläggande motivet till denna utveckling var att en onödigt hög inflation kan uppkomma som ett resultat av att det föreligger en ständig frestelse för ekonomisk-politiska beslutsfattare att kortsiktigt stimulera ekonomin. Denna frestel-

¹¹ Penningpolitiska beslutsfattare kan dock vilja undvika alltför stora svängningar i räntan eftersom det kan ge upphov till fluktuationer i aktie-, obligations- och fastighetsvärden och därmed till förmögenhetseffekter. Det historieberoende som härigenom uppkommer också i räntepolitiken är emellertid av mycket mindre betydelse än för finanspolitiken.

se kan t.ex. bero på att den i genomsnitt rådande arbetslöshetsnivån (den jämviktsarbetslöshet som ekonomin tenderar att röra sig mot) uppfattas som hög och att en sänkning av den faktiska arbetslösheten – även om den endast blir temporär – upplevs som politiskt fördelaktig. Det är lätt att föreställa sig att denna frestelse kan vara speciellt stark i vissa situationer, t.ex. inför ett val.

Genom att delegera penningpolitiken till en inom givna ramar självständig centralbank skapas en institutionell ram som kan garantera det långsiktiga perspektiv i penningpolitiken som krävs för att prisstabilitetsmålet skall vara trovärdigt; det är betydligt lättare för en centralbank att motstå frestelsen att kortsiktigt expandera ekonomin än för en regering som löpande måste fatta beslut under trycket från viktiga intressegrupper. Enligt vedtagen teori blir den långsiktiga effekten en lägre inflation utan att den genomsnittliga arbetslösheten blir högre. Samtidigt ökar delegeringen utrymmet för att bedriva stabiliseringspolitik. Om ekonomins aktörer litat på att en räntesänkning inte är ett tecken på att centralbanken givit upp låginflationspolitiken, ökar utrymmet för att sänka räntan i en lågkonjunktur.

Motsvarande frestelse att stimulera ekonomin alltför kraftigt kan finnas även inom finanspolitiken. Denna frestelse kan i första hand ta sig uttryck i stora budgetunderskott och växande offentlig skuldsättning.¹² Det är till och med möjligt att denna frestelse skulle kunna öka i en valutaunion, eftersom kravet på enskilda länder att föra en stram finanspolitik i syfte att stabilisera växelkurs och långa räntor och underbygga förtroendet för låginflationspolitiken minskar kraftigt. I en valutaunion kan det också tänkas att ett land kanske inte räknar med att behöva bära hela kostnaden själv i händelse av en statsfinansiell kris. Det kan inte helt uteslutas att övriga länder – för att undvika att unionens framtid sätts på spel – är villiga att bära en del av kostnaden, endera genom att de tar över betalningsansvaret eller genom att den gemensamma centralbanken köper upp landets statspapper,

¹² Se Agell m.fl. (1996). Eftersom ECB inte skulle reagera på samma sätt som Riksbanken på en expansiv finanspolitik enbart i Sverige, är det dock möjligt att den svenska prisnivån kan komma att stiga i förhållande till prisnivån i övriga euroområdet.

trots att man genom olika stadganden försökt skapa juridiska spärrar mot en sådan utveckling.

Det finns också en rad andra skäl till att finanspolitiken kan bli alltför expansiv och leda till en växande offentlig skuldsättning.¹³ En tänkbar förklaring har att göra med att fördelarna med ökade offentliga utgifter ofta är koncentrerade till specifika grupper. I den mån budgetunderskotten ska betalas med ökade skatter i framtiden är det sannolikt att dessa skatter fördelas mer jämnt över befolkningen och de kan dessutom komma att belasta framtida generationer. Det politiska motståndet mot ökade utgifter är därför i många situationer betydligt svagare än de krafter som vill genomföra dem.

En annan förklaring kan vara att en regering kan välja att skapa budgetunderskott av strategiska skäl. En anledning kan vara att man i länder där regeringsmakten ofta växlar vill inskränka handlingsmöjligheterna för kommande regeringar. Genom att det parti som för tillfället sitter vid makten ökar de utgifter som man själv vill prioritera, kan de grupper som partiet representerar gynnas samtidigt som räntebetalningar och amorteringar försvårar för kommande regeringar av annan partifärg att öka de offentliga utgifterna på ett sådant sätt att deras väljare får fördelar.

En tredje förklaring till att alltför stora budgetunderskott kan uppkomma, är att beslutsprocessen innan man kan komma överens om hur bördorna för en budgetsanering ska fördelas kan vara förknippad med avsevärda trögheter. Olika grupper kan ha ett intresse av att skjuta upp anpassningen, eftersom man på så sätt hoppas kunna övervältra bördan på andra.

Långsiktig trovärdighet kontra kortsiktig flexibilitet i finanspolitiken

De ovan diskuterade problemen har fått motivera olika typer av åtgärder som – på samma sätt som inom penningpolitiken – syftar till att öka trovärdigheten för en långsiktigt hållbar utveckling

¹³ Se kapitel 7 i EMU-utredningen (SOU 1996:158).

även inom det finanspolitiska området. Åtgärderna har vidtagits såväl på EU-nivå – t.ex. Maastrichtfördragets regel om ett underskott i de offentliga finanserna på högst 3 procent av BNP – som av enskilda länder – t.ex. det svenska utgiftstaket.¹⁴ Det ovan nämnda problemet med att länder kanske räknar med att kunna lämpa över en del av bördan på andra vid en statsfinansiell kris har hanterats med s.k. "no bail-out"-regler som uttryckligen förbjuder EU och enskilda medlemsländer att ta över betalningsansvaret för ett medlemslands skulder och som förhindrar ECB att ge stöd till en enskild medlemsstat. Förutom dessa åtgärder har även olika metoder att minska finanspolitikens trovärdighetsproblem som knyter närmare an till den penningpolitiska lösningen med en "frikoppling" från den dagsaktuella politiken börjat diskuteras alltmer, såväl inom akademiska kretsar som i den allmänna debatten.

På samma sätt som en delegering av penningpolitiken kan ge större stabiliseringspolitiskt utrymme genom att skapa förtroende för en långsiktigt hållbar utveckling, kan de finanspolitiska reglerna ge större utrymme för en expansiv finanspolitik i en lågkonjunktur. Samtidigt lägger dock reglerna *i sig* restriktioner på hur mycket finanspolitiken kan utnyttjas i stabiliseringspolitiskt syfte.

I Braconiers underlagsrapport till denna utredning behandlas bl.a. frågan om i vilken mån EU:s finanspolitiska regler lägger restriktioner på stabiliseringspolitiken.¹⁵ Konjunktur känsligheten i de offentliga finanserna undersöks genom att effekterna på budgetunderskottet av olika typer av efterfrågebortfall studeras i en modell. Ett resultat är att om det initiala överskottet uppgår till 2 procent av BNP, så kan de automatiska stabilisatorerna och den aktiva arbetsmarknadspolitikerna tillåtas verka fullt ut även vid en större störning (definierad som ett ackumulerat BNP-bortfall på 5 procent) utan att Maastrichtfördragets stipulerade gräns för underskott på högst 3 procent av BNP överskrids. Braconiers slutsats är därför att om det medelfristiga målet på 2 procents överskott i de offentliga finanserna verkligen uppnås, så förefal-

¹⁴ Se kapitel 5 eller Bergman (2001) för en genomgång av EU:s regler för finanspolitiken.

¹⁵ Braconier (2001).

ler risken för en konflikt mellan "normal" svensk stabiliseringspolitik och EU:s finanspolitiska regler vara relativt liten.

Även Bergman¹⁶ tar i sin underlagsrapport upp frågeställningen om i vilken mån EU:s finanspolitiska regler lägger restriktioner på stabiliseringspolitiken. Utifrån bl.a. en genomgång av tidigare studier gör Bergman bedömningen att de finanspolitiska reglerna inte i någon större omfattning påverkar möjligheterna för ett enskilt land att bedriva stabiliseringspolitik.

Arbetsgivaravgifter som ett stabiliseringspolitiskt instrument

Vi noterade ovan att den uppsättning instrument som finanspolitiken har att tillgå sannolikt inte kommer att påverkas i någon högre grad av ett deltagande i valutaunionen. Det är således i princip möjligt att tänka sig att ett stort antal skatter och offentliga utgifter skulle kunna användas i stabiliseringspolitiskt syfte. Ett av de instrument som diskuterats mest de senaste åren – främst som ett alternativ till större växelkursjusteringar – är variationer av de lagstadgade arbetsgivaravgifterna. Tanken är att statsmakterna genom att variera arbetsgivaravgifterna skulle kunna åstadkomma flexibilitet i lönekostnaderna och därigenom stabilisera sysselsättningsutvecklingen. Eftersom de lagstadgade arbetsgivaravgifterna i dag uppgår till 33 procent av lönesumman finns en förhållandevis stor potential för avgiftssänkningar i ett krisläge.

Förändringen av arbetsgivaravgifterna kan i princip göras på två sätt. Ett sätt är att bygga upp fonder när konjunkturen är god och låta de fonderade medlem finansiera sänkningar av avgifterna i sämre tider.¹⁷ Ett annat sätt är att sänkningar av arbetsgivaravgifterna finansieras genom att andra skatter eller avgifter höjs. Detta brukar betecknas som en *intern devalvering* eftersom den, liksom en vanlig extern devalvering, sänker de inhemska lönekostnaderna i förhållande till utlandet, utan att det uppkommer

¹⁶ Bergman (2001).

¹⁷ Variationerna i arbetsgivaravgifterna skulle i så fall i detta avseende fungera ungefär som de i avsnitt 2.3 beskrivna buffertfonderna.

några direkta budgeteffekter. Man bör ha i åtanke att variationer i de lagstadgade arbetsgivaravgifterna är en form av aktiv finanspolitik och att de därför är förknippade med de problem som beskrivs i avsnitt 2.1, t.ex. långa tidsfördröjningar i beslutsprocessen.¹⁸

Finanspolitisk samordning

En omdebatterad fråga är vilken grad av finanspolitisk samordning mellan länderna som är önskvärd i en valutaunion. Ofta ses problematiken i ett strukturellt perspektiv. Man fokuserar då på frågor som t.ex. om det bör finnas gränser för hur låga olika skatter bör tillåtas vara för att förhindra att vissa länder drar till sig alltför stora mängder av andra länders skattebaser. Även EU:s restriktioner på budgetunderskott och offentlig skuldsättningsgrad kan ses som en form av strukturell samordning av finanspolitiken.

Frågan om finanspolitisk samordning har emellertid också en stabiliseringspolitisk dimension. Utgångspunkten är att finanspolitik i ett enskilt land ofta har effekter även på andra länder i unionen, s.k. överspillningseffekter. Dessa kan ta sig olika uttryck. För det första kan t.ex. en finanspolitisk expansion i ett land göra att importen från andra länder ökar. För det andra kan en expansion i ett land, förutsatt att dess ekonomi utgör en tillräckligt stor del av unionen, höja ränteläget i hela euroområdet och leda till en appreciering av eurokursen. Medan den första överspillningseffekten har en positiv inverkan på aktivitetsnivån i övriga länder, går de senare i motsatt riktning.

Om varje land för finanspolitik helt på egen hand kommer det inte att beakta dessa överspillningseffekter. Resultatet blir att finanspolitiken i euroområdet som helhet inte blir så effektiv som den skulle kunna vara. Om politiken i stället genomfördes samordnat, skulle man i princip kunna beakta dessa överspill-

¹⁸ Se EMU-utredningen (SOU 1996:158) kapitel 7 resp. Calmfors (1998) för mer utförliga analyser av interna devalveringar.

ningseffekter och utforma politiken i varje land så att det samlade utfallet blir det bästa.

Ett exempel på att en samordning av finanspolitiken skulle kunna ge ett bättre utfall än när varje land agerar enskilt är följande. Vid en samtidig konjunkturedgång i hela euroområdet kan incitamenten för ett enskilt land att vidta finanspolitiska stimulansåtgärder vara svaga. Om landet ensamt för en stimulerande finanspolitik, kan effekten bli stora budgetunderskott eftersom en del av stimulans effekterna via ökad import spiller över till andra länder, där de bidrar till högre produktion och förbättrade statsfinanser. Om stimulansåtgärder i stället vidtas samordnat blir det slutliga resultatet gynnsammare för euroområdet som helhet. Sannolikheten för att en stimulans kommer till stånd ökar och tendensen till växande budgetunderskott i varje land motverkas av att skatteintäkterna stiger i takt med att de finanspolitiska stimulansåtgärderna får spridningseffekter mellan länderna. Finanspolitisk samordning kan således fylla en funktion vid gemensamma störningar. Ett motargument är dock att det främst är ECB:s penningpolitik som, under beaktande av prisstabilitetsmålet, ska bära den huvudsakliga stabiliseringspolitiska bördan.¹⁹

Vissa bedömare menar att motiven för finanspolitisk samordning vid landspecifika störningar är förhållandevis svaga.²⁰ En slutsats som dragits är att störningar som träffar ett enskilt land i första hand bör hanteras av landet i fråga, eftersom det är dess egen finanspolitik som har störst möjlighet att påverka efterfrågeutvecklingen. Även om landet i princip skulle kunna dra nytta av överspillningseffekter från samordnade finanspolitiska åtgärder bland medlemsländerna, skulle dessa åtgärder, menar man, sannolikt få begränsad verkan när det gäller att stabilisera produktion och sysselsättning i den drabbade ekonomin. Regeringen i det drabbade landet har dessutom en informations fördel om förhållandena i den egna ekonomin och har förutsättningar att förhållandevis snabbt vidta åtgärder. En möjlig risk är också att

¹⁹ Se Buti och Sapir (1998).

²⁰ Se t.ex. argumentationen i Buti och Sapir (1998).

en samordning av finanspolitiken leder till att politiken blir alltför likartad i olika länder och inte ger tillräckligt utrymme för de skillnader som kan motiveras av olikheter i konjunkturutvecklingen.

Önskvärdheten av finanspolitisk samordning kommer dock delvis i ett annat ljus då man inte enbart ser till samspelet mellan regeringarnas politik utan även tar hänsyn till ECB:s agerande. Samspelet mellan de olika regeringarnas finanspolitik och den europeiska centralbankens penningpolitik har uppmärksamats i en del studier på senare tid.²¹ Det visar sig att de slutsatser som man vanligen dragit angående önskvärdheten av finanspolitisk samordning inte längre är självklara då man beaktar detta spel.

Grundidén är att ECB reagerar på den finanspolitik som bedrivs. Eftersom finanspolitiken blir annorlunda beroende på om den samordnas mellan de olika länderna eller inte, kommer också ECB:s reaktion att skilja sig åt i de två fallen. Detta kan ge upphov till en del till synes förvånande resultat. Antag att euroområdet drabbas av en negativ efterfrågestörning. Om en samordning sker av finanspolitiken kommer mer kraftfulla åtgärder än om någon sådan inte skulle ske att vidtas, eftersom de enskilda länderna i det senare fallet skulle vänta på att andra agerar (jämför exemplet ovan). En följd av att finanspolitiken blir mer aktiv är dock att ECB blir *mindre* aktiv eftersom en del av den konjunkturstabilisering som ECB annars skulle svara för nu sker genom den samordnade finanspolitiken. Resultatet kan bli att finanspolitiken blir alltför expansiv, med stora budgetunderskott som konsekvens, och penningpolitiken alltför restriktiv, med för höga räntor. I detta fall skulle utfallet ha blivit bättre om en finanspolitisk samordning inte skett.

Eftersom det är ECB:s agerande som ger upphov till detta resultat, blir slutsatsen att motsvarande problem inte kommer att uppstå om de störningar som inträffar inte ger ECB anledning att agera. Detta är fallet om störningarna är landspecifika, åtminstone om landet är litet. Följaktligen är en finanspolitisk sam-

²¹ Se Beetsma m.fl. (2001) på vilken nedanstående resonemang bygger. Se även von Hagen och Mundschenk (2001).

ordning relativt sett mer effektiv vid landspecifika störningar än vid gemensamma sådana. Detta resultat går i en annan riktning än den gängse uppfattningen, som säger att motiven för finanspolitisk samordning vid landspecifika störningar i allmänhet är svaga.

Det bör påpekas att resultaten ovan är härledda från en teoretisk modell med specifika antaganden, bl.a. att ingen samordning sker mellan finans- och penningpolitiken. Resultaten tyder dock på att det kan finnas potentiellt viktiga mekanismer som kan ge ganska annorlunda utfall än vad man i förstone väntar sig.

Förutom att de teoretiska resultaten rörande vinsterna med en samordning inte är entydiga, finns även andra typer av problem. Ett uppenbart problem är hur samordningen rent praktiskt ska lösas. En fråga i detta sammanhang är hur detaljerade överenskommelser om finanspolitisk samordning bör vara när det gäller t.ex. vilka skatter och utgifter som bör ändras och hur mycket. En hög detaljeringsgrad kan i princip öka precisionen i de samordnade åtgärderna men kan samtidigt kräva utdragna förhandlingar och en omfattande kontrollapparat. De praktiska svårigheterna att organisera en effektiv samordning bedöms ofta vara betydande.²²

Ett annat problem är att det oklart i vilken riktning nettoeffekten av de olika överspillningseffekterna går, vilket är viktigt att veta för att en samordning ska bli effektiv. Utan kunskap om detta vet man inte om samordningen ska leda till att politiken blir mer expansiv eller kontraktiv. EMU har existerat alltför kort tid för att empiriska skattningar ska kunna göras och på det teoretiska planet finns inte några entydiga resultat. Vissa studier pekar på att effekterna i stort sett tar ut varandra, medan andra kommer till slutsatsen att endera positiva eller negativa överspillningseffekter dominerar.²³

²² Se t.ex. Issing (2000).

²³ I t.ex. genomgången i Buti och Sapir (1998) läggs tonvikten på studier som antyder att nettoeffekten är liten. Beetsma m.fl. (2001) rapporterar om studier som finner dominerande överspillningseffekter i den ena eller andra riktningen med en viss övervikt för studier med negativa effekter.

Vi har hittills diskuterat samordning av de olika EMU-ländernas finanspolitik. Det finns även mer långtgående förslag på hur landspecifika störningar kan hanteras inom ramen för finanspolitiken. Ett förslag innebär att det skulle förekomma transfereringar mellan länderna inom ramen för ett centraliserat skatte- och bidragssystem på EU-nivå. EMU skulle då fungera mer i enlighet med USA, där det federala skatte- och transfereeringssystemet absorberar en del av störningarna på delstatsnivå. Ett annat förslag är att införa ett system med engångstransfereringar till enskilda länder som drabbats av stora negativa störningar. Dessa förslag betraktas dock vanligen som politiskt mycket kontroversiella.

Sammanfattningsvis kan man konstatera att en anslutning till valutaunionen kommer att medföra betydande förändringar när det gäller de stabiliseringspolitiska instrumenten. En rad olika frågeställningar aktualiseras: I vilken mån kommer finanspolitiken att kunna ersätta penning- och valutapolitiken som stabiliseringspolitiskt instrument om utvecklingen i Sverige avviker från den i valutaunionen i övrigt? Kan och bör det institutionella ramverket för finanspolitiken förändras och i så fall hur? Hur bör stabiliseringspolitiken fördelas mellan aktiv finanspolitik och automatiska stabilisatorer? Vilka restriktioner lägger EU:s finanspolitiska regler på möjligheterna att bedriva stabiliseringspolitik? I vilken mån är en samordning av medlemsländernas finanspolitik önskvärd? Synen på dessa frågor beror i hög grad på hur en anslutning till valutaunionen kan tänkas påverka de störningar som träffar den svenska ekonomin.

2.2 Förändringar av störningsmönstret

En central fråga i diskussionen inför bildandet av EMU var om man kunde identifiera en "kärna" av länder som var mest lämpliga att ingå i valutaunionen. Grundidén var att undersöka om vissa länder tenderar att utsättas för samma störningar eller på an-

nat sätt uppvisar en likartad makroekonomisk utveckling. Om så vore fallet, skulle det för dessa länder inte finnas behov av en egen penning- och valutapolitik, utan denna skulle utan några förluster kunna överlätas på den europeiska centralbanken. En stor mängd empiriska studier har gjorts i syfte att utröna vilka länder som var lämpliga kandidater för medlemskap och vilka som hellre borde stå utanför.²⁴ Resultaten varierar mellan olika studier beroende på bl.a. ekonometrisk metodik och studerad tidsperiod, men sammantaget tycktes de peka mot att en kärngrupp av länder, vanligen bestående av Belgien, Frankrike, Nederländerna, Luxemburg, Tyskland och Österrike, uppvisade tillräckligt hög grad av makroekonomisk samvariation för att de skulle anses vara speciellt lämpade att ingå i en valutaunion. Sverige tenderade att hamna endera i en "mellangrupp" av länder med en mindre grad av samvariation med kärnländerna eller i en mer tydlig "utanförgrupp". Resultaten tydde således på att de potentiella stabiliseringspolitiska riskerna förknippade med ett EMU-medlemskap var betydligt större för svenskt vidkommande än för "kärnländerna".

Även om de beskrivna empiriska studierna gett en god vägledning – och under rådande omständigheter varit det bästa beslutsunderlag som funnits att tillgå – finns det ett antal tolkningsproblem. Ett sådant är att många skattningar bygger på data där extrema observationer, representerande stora störningar, har rensats bort. Skälet är att resultaten därmed blir tillförlitligare i ett strikt statistiskt perspektiv. Att bortse från extrema observationer är ett vanligt förfaringsätt som i normala fall inte får några allvarliga konsekvenser. I detta fall kan man emellertid hävda att det är just de extrema observationerna som är av intresse när det gäller att analysera konsekvenserna av att ansluta sig till en valutaunion. Detta illustreras bl.a. av att ett huvudbudskap i EMU-utredningen från 1996 (SOU 1996:158) var att en egen penningpolitik var av särskilt stor betydelse just vid *stora* makroekonomiska störningar. Skattningarna blir därför visserligen till-

²⁴ Se t.ex. Jansson (1996) för en översikt. Se även Bergman (2001) för en genomgång av senare studier.

förlitliga från ett strikt statistiskt perspektiv, men samtidigt kan de bli otillförlitliga när det gäller att dra slutsatser om vilken politik som är lämplig.

Ett annat problem är att de olika empiriska studierna ofta gör en mycket grov indelning av de olika typer av störningar som träffar ekonomin. Detta gör visserligen att skattningarna blir hanterliga men riskerar samtidigt att ge en alltför förenklad bild av de stabiliseringspolitiska problemen. Förutom uppdelningen i gemensamma respektive landspecifika störningar görs ofta en uppdelning i dels störningar som har en temporär effekt på produktionen (vanligen definierade som efterfrågestörningar), dels störningar som har en permanent effekt på produktionen (vanligen definierade som utbudsstörningar).

En än finare uppdelning vore dock önskvärd. Temporära störningar kan vara av såväl real som finansiell natur. Om en landspecifik temporär störning härrör från de finansiella marknaderna kan ett deltagande i en valutaunion vara en *fördel* såtillvida att effekterna på produktion och sysselsättning blir mindre. En fast valutakurs bidrar nämligen till att förhindra att störningen sprids till den reala ekonomin via prisförändringar på svenska varor. Det mest extrema exemplet gäller växelkursstörningar som över huvud taget inte kan förekomma mellan länderna i en valutaunion. Om den temporära landspecifika störningen däremot utgörs av t.ex. en efterfrågeförändring på varu- och tjänstemarknaderna – vilket tycks vara det fall som man vanligen tycks ha i åtanke när man talar om landspecifika störningar – blir effekterna mindre om man står utanför valutaunionen och valutakursrörelser kan motverka svängningarna.²⁵ Landspecifika störningar innebär således inte nödvändigtvis att penningpolitisk autonomi är att föredra. Man behöver precisera vilken specifik typ av landspecifik störning – finansiell eller real – det är fråga om. Empiriska studier ger ganska begränsad vägledning i detta avseende, eftersom en tillräckligt detaljerad uppdelning av störningarna är svår att åstadkomma i praktiken.

²⁵ Se EMU-utredningen (SOU 1996:158), kapitel 5, för en mer detaljerad diskussion.

Ett tredje problem är att det är långtifrån säkert att skattningarna, som med nödvändighet avspeglar historiska samband, ger en representativ bild av den framtida utvecklingen. De samband som kan observeras mellan olika ekonomiska variabler under en viss tidsperiod påverkas ofta i hög grad av den politik som förts under perioden. När den ekonomiska politiken ändras påverkas också de ekonomiska sambanden. Detta är i och för sig ett generellt problem i empiriska studier, men i detta fall kan man hävda att skillnaderna mellan förhållandena "före" och "efter" kan vara osedvanligt stora. Ett EMU-medlemskap innebär för svenskt vidkommande en radikal omläggning av politiken som kan få djupgående konsekvenser för en ekonomi och påtagligt ändra tidigare störningsmönster. Det kan t.ex. inte uteslutas att det faktum att resultatet att Sverige inte tillhör kärngruppen av medlemsländer beror just på att vi tidigare kunnat föra en självständig penning- och valutapolitik.

I allt väsentligt förefaller dessa problem – uteslutandet av stora störningar, alltför grov klassificering av störningarna och problem förknippade med att dra slutsatser utifrån historiska data – finnas kvar även i nyare studier inom området. Senare tids forskning har dock i viss mån försökt tackla problemet med den potentiellt lösa kopplingen mellan historisk och framtida utveckling genom att i ökad utsträckning undersöka om utvecklingen i länder med nära band blir mer likartad över tiden.

I en underlagsrapport till denna utredning undersöker Michael Bergman dels hur konjunkturvariationerna i fyra EU-länder – Finland, Irland, Spanien och Sverige – är synkroniserade med den europeiska konjunkturen, dels i vilken mån störningarna är gemensamma respektive landspecifika.²⁶ Skattningarna görs för olika delperioder, vilket ger en möjlighet att undersöka om integrationen lett till en mer likartad utveckling över tiden. Eftersom Irland anslöts till EU 1973, Spanien 1986 samt Finland och Sverige först 1995 borde effekterna av integrationen kunna spåras framför allt på Irland men även i Spanien.²⁷

²⁶ Bergman (2001).

²⁷ Studierna fokuseras på EU eftersom observationsperioden vad gäller EMU än så länge är alltför kort för att några slutsatser ska kunna dras.

Resultaten tyder på att såväl den irländska som spanska ekonomin blivit mer integrerade med den europeiska konjunkturen sedan 1970, medan varken den svenska eller den finska ekonomin uppvisar motsvarande mönster. Beträffande de störningar som ekonomierna utsatts för tyder resultaten på att europeiska störningar har haft en ökande betydelse i såväl Irland som Spanien. Även för Finland och Sverige finns tecken på ett ökat inflytande av europeiska störningar. Resultaten i Bergmans studie – som förefaller vara representativa för vad den empiriska forskningen inom detta område kommit fram till under senare tid – ger sammantaget ett visst stöd för hypotesen att ekonomisk integration leder till en mer likartad utveckling.²⁸ En möjlig slutsats är att ett land som från början ansågs som en mindre lämplig kandidat för ett EMU-medlemskap successivt kan komma att passa allt bättre in i valutaunionen.

Förutom de empiriska studier som på ett mer systematiskt sätt försöker utröna hur störningsmönstret kan komma att ändras vid ett EMU-medlemskap finns ett antal hypoteser som baserar sig på teoretiska modeller eller på slutsatser som olika bedömare på ett mer ad-hoc-mässigt sätt tycker sig kunna dra utifrån faktiska observationer. En hypotes som talar *mot* att EMU kommer att leda till en mer likartad makroekonomisk utveckling i deltagarländerna är att valutaunionen kommer att öka den regionala specialiseringen i Europa, eftersom detta blir ett effektivt sätt att "organisera" den samlade produktionen då rörligheten hos produktionsfaktorer är hög. Ett resultat av en sådan specialisering skulle bli att risken för störningar som drabbar enstaka regioner hårt ökar.²⁹ Det bör noteras att "regioner" i detta fall inte nödvändigtvis är detsamma som "länder".

²⁸ I Bergmans underlagsrapport görs en genomgång av andra studier som finner att en ökad integration leder till en mer likartad makroekonomisk utveckling. Det bör dock noteras att även för Finland och Sverige har integrationen med EU ökat under den undersökta perioden, via t.ex. frihandelsavtal. Det är oklart varför detta inte avspeglas i skattningarna, men det är tänkbart att den ekonomiska politik som tidigare bedrevs i Finland och Sverige, med bl.a. återkommande devalveringar, varit av så stor betydelse så att andra tendenser till ökad integration "dränks" av detta.

²⁹ Krugman (1991). Hypotesen baseras på observationer av utvecklingen i USA.

En annan hypotes, som diskuterats ovan, är att ett EMU-medlemskap minskar risken för makroekonomiska störningar därför att omotiverade växelkursrörelser mellan deltagarländerna inte längre kan förekomma. En viktig aspekt i detta sammanhang är dock att en betydande del av Sveriges handel sker med länder som inte deltar i valutaunionen. Även om växelkursrörelser inom euroområdet är uteslutna, kan därför eurons växelkurs gentemot utomstående valutor i princip röra sig på ett sådant sätt att makroekonomiska obalanser genereras i Sverige.³⁰

En ytterligare hypotes betonar den inhemska finans- och penningpolitikens roll när det gäller att generera, snarare än dämpa, störningar. Tanken är att ett EMU-medlemskap skulle kunna minska risken för att makroekonomiska störningar uppkommer på grund av inhemska ekonomisk-politiska misstag. I detta sammanhang bör dock framhållas att förhållandevis stora förändringar redan skett av den svenska ekonomisk-politiska institutionella ramen som bör ha minskat detta problem, som Riksbankens ökade självständighet och förbättringar i den statliga budgetprocessen. Till detta kommer självfallet också att risken ökar att ekonomisk-politiska misstag på EMU-nivå ska beröra Sverige negativt.

2.3 Förändringar av ekonomins anpassningsförmåga

Med den inhemska penning- och valutapolitiken bortkopplad ökar risken för att landspecifika störningar kommer att slå igenom på produktion och sysselsättning. Ett alternativ till att använda penning- och valutapolitik är att låta finanspolitiken spela en mer framträdande konjunkturstabiliserande roll. Men som ovan diskuterats är detta inte oproblematiskt. Finanspolitiken måste bl.a. ta hänsyn till hur budgetunderskott och offentlig skuldsättning utvecklas, samtidigt som den har ett institutionellt

³⁰ Se EMU-utredningen (SOU 1996:158), kapitel 5 för en utförlig diskussion om växelkursens roll vid makroekonomiska störningar.

ramverk som sannolikt inte är lika väl lämpat som det nuvarande penningpolitiska att hantera stabiliseringspolitiska problem.

Det finns emellertid även andra anpassningsmekanismer som kan mildra genomslaget av landspecifika störningar. I den mån en anslutning till valutaunionen gör att dessa mekanismer blir mer verkningsfulla, kan de i viss mån kompensera för förlusten av penningpolitisk autonomi. Många av mekanismerna verkar på arbetsmarknaden och vi fokuserar här på dessa, inte minst eftersom sysselsättningen är den kanske mest centrala målvariabeln för stabiliseringspolitiken.

Internationell arbetskraftsrörlighet

En anpassningsmekanism som kan hålla nere arbetslösheten vid ett efterfrågebortfall i ett enskilt land är att arbetslösa flyttar till andra länder där det finns arbetstillfällen. Vid arbetskraftsbrist kan överhettning i någon mån motverkas genom inflyttning från andra länder med högre arbetslöshet. Denna arbetskraftsrörlighet spelar en viktig roll i USA när det gäller att utjämna skillnader i arbetslöshet mellan delstater. Språk- och kulturskillnaderna mellan olika länder inom EU är dock betydligt större än mellan USA:s delstater. Den vanligaste uppfattningen är därför att arbetskraftsrörlighet inte inom överskådlig tid kommer att kunna spela någon särskilt betydande roll när det gäller att utjämna skillnader i arbetslöshet vid landspecifika störningar inom euroområdet. En anslutning till EMU bedöms inte heller leda till någon väsentligt ökad arbetskraftsrörlighet och därmed inte heller till någon ökad anpassningsförmåga genom denna mekanism.

Löneflexibilitet

Ett alternativ till att dämpa en konjunkturedgång med en räntesänkning och en depreciering av valutan är att svenska produkter blir billigare på grund av att lönekostnaderna sänks i förhållande

till andra länder.³¹ På samma sätt kan en överhettning i någon mån förebyggas genom att lönekostnaderna höjs i tidigt skede. Ett sätt på vilket detta skulle kunna komma till stånd är om EMU-medlemskapet medför att lönebildningen blir mer flexibel och känslig för variationer i efterfrågan.

Löneflexibilitet kan diskuteras från några olika utgångspunkter.³² En har att göra med *längden på avtalsperioderna*. Avtalsperiodernas längd avspeglar en avvägning mellan att å ena sidan hålla nere kostnaderna för löneförhandlingarna – inkluderande risken för arbetsmarknadskonflikter – och å andra sidan inte låsa lönerna för så långa perioder att lönenivån inte kan justeras om en oväntad störning inträffar. Om ett EMU-inträde ger upphov till större konjunkturfluktuationer till följd av att den inhemska penning- och valutapolitiken kopplats bort, skulle det kunna öka parternas benägenhet att välja kortare avtalsperioder för att därigenom öka löneflexibiliteten vid landsspecifika störningar.

En drivkraft kan vara att variationerna i sysselsättningen blir större. En annan är att variationerna i den svenska inflationstakten kan komma att öka, eftersom ECB till skillnad från Riksbanken inte kommer att ta någon märkbar hänsyn till den specifikt svenska inflationsutvecklingen. Om å andra sidan inflationen skulle komma att uppfattas som mer stabil vid medlemskap i unionen jämfört med en fortsatt rörlig växelkurs, så kan detta i stället bidra till längre avtalsperioder.

Graden av löneflexibilitet kan också påverkas av *sociala normer*. Ett resultat från främst enkätstudier är att nominella lönesänkningar i regel inte uppfattas som acceptabla. I lågkonjunkturer är det därför svårt att minska företagens lönekostnader genom att sänka de nominella lönerna. Löntagarna tycks alltså ha lättare att acceptera sänkningar av reallönen via stigande priser än via sjunkande nominallöner – man brukar tala om s.k. ”penning-

³¹ Man brukar använda termen *real depreciering* för att beteckna att pris- eller kostnadsnivån i ett land sjunker i förhållande till nivån i utlandet uttryckt i samma valuta. Detta kan åstadkommas genom att valutakursen faller – en nominell depreciering – eller genom att priser och kostnader i ett land sjunker i förhållande till andra länder.

³² Se Calmfors (2000, 2001) för en mer utförlig diskussion samt en översikt av relevanta studier.

illusion". Det förefaller som om nominella lönesänkningar endast kan genomföras vid extrema situationer, t.ex. inför hotet om en företagsnedläggelse. Det är ganska sannolikt att ett EMU-inträde inte utgör en tillräckligt stor förändring för att ge upphov till en markant förändring av dessa normer.

Viss ledning ges av två svenska enkätundersökningar gjorda 1991 respektive 1998, dvs. under två skilda ekonomisk-politiska regimer.³³ I enkäterna undersöks hur ett urval av svenska personalchefer bedömer möjligheterna till nominella lönesänkningar. En hypotes är att "penningillusion" hos löntagarna är ett vanligare fenomen då inflationen är hög. Samtidigt bör viljan att acceptera nominella lönesänkningar påverkas av arbetsmarknadsläget. Attityderna till nominella lönesänkningar borde därför vara mindre negativa i den senare undersökningen som ju gjordes under en låginflationsregim som uppnått ett visst mått av förtroende och med en betydligt högre arbetslöshet. Attityderna visade sig dock inte ha ändrats mellan de båda undersökningstillfällena. Detta tyder på att inte ens ganska stora förändringar i den makroekonomiska miljön förmår ändra den negativa inställningen till nominella lönesänkningar.

Traditionella ekonometriska studier av hur löneflexibiliteten påverkas av olika faktorer ger inte någon tydlig vägledning. Resultaten från studier som försöker undersöka om löneflexibiliteten i olika länder ökat som en följd av ERM-medlemskapet är inte entydiga; vissa studier tyder på ökad löneflexibilitet i en del länder, men det finns också studier som inte finner någon sådan effekt.³⁴ Man har heller inte kunna visa att ökade konjunktursvängningar – som kan förväntas då den inhemska penning- och valutapolitiken inte längre kan användas i konjunkturstabiliserande syfte – leder till större nominell löneflexibilitet.³⁵

Det finns således vissa teoretiska argument för att löneflexibiliteten skulle kunna öka vid ett EMU-medlemskap när landspecifika störningar inte längre kan motverkas av den nationella penning- och valutapolitiken, men det har samtidigt visat sig svårt

³³ Agell och Lundborg (1995, 1999).

³⁴ Eichengreen (1998).

³⁵ Se t.ex. Ball m. fl. (1988) och Calmfors (1998).

att empiriskt belägga att så verkligen blir fallet. En rimlig slutsats är att en viss ökning av löneflexibiliteten skulle kunna uppkomma, men effekten är osäker och sannolikt begränsad.

Institutionella förändringar

Resonemanget har hittills avsett lönebildningen inom den nuvarande institutionella ramen. Det finns dock en möjlighet att det tryck på ökad löneflexibilitet som EMU-medlemskapet medför även kan komma att påverka de institutionella formerna för löneförhandlingarna. Det pågår för närvarande en debatt om i vilken mån EMU-medlemskapet innebär incitament till mer decentralisering eller mer samordning i lönebildningsprocessen. Å ena sidan skulle en decentraliserad lönebildning kunna vara gynnsamt för flexibiliteten, eftersom lönekostnaderna då bättre kan kopplas till situationen i det enskilda företaget. I t.ex. krissituationer när ett enskilt företags överlevnad står på spel, finns det en möjlighet att anpassa lönerna i just det drabbade företaget.

Å andra sidan skulle en samordnad lönebildning kunna ge hög löneflexibilitet på grund av att det är lättare för lönesättare på central nivå att ta den typ av övergripande hänsyn som krävs för ett gynnsamt utfall för ekonomin som helhet.³⁶ Ett exempel på detta är om löntagarna bryr sig om *relativa* löner och neddragningar av lönestegringstakten/lönesänkningar därför är svåra att genomföra om inte alla arbetstagare berörs samtidigt. En variant på samma tema är att effekten av en löne- och prisändring i ett enskilt företag beror på huruvida motsvarande ändring sker även i andra företag. Möjligheten att en förändring kommer till stånd kan därför öka om löneförhandlingarna är samordnade.

Förutom en möjlig tendens mot en ökad löneflexibilitet inom ramen för det nuvarande löneförhandlingssystemet är det alltså tänkbart att själva det institutionella ramverket för avtalsförhandlingarna kan komma att förändras vid ett EMU-

³⁶ Se Calmfors (2001) och Calmfors m.fl. (2001) för en mer detaljerad diskussion om varför en samordnad lönebildning kan vara gynnsam för löneflexibiliteten.

medlemskap på ett sätt som påverkar flexibiliteten och kanske även jämviktsarbetslösheten. Det är dock oklart i vilken riktning sådana förändringar kommer att gå – mot ökad samordning eller ökad decentralisering. Förekomsten av s.k. "social pacts" i flera EMU-länder, dvs. överenskommelser mellan arbetsgivare och fackliga organisationer om riktlinjer för lönebildningen i syfte att bekämpa arbetslösheten, tycks tyda på en utveckling mot en ökad grad av samordning. En hypotes som framförts är att ett EMU-inträde kan bidra till samordning av avtalsförhandlingarna på medellång sikt men att underliggande krafter som verkar i riktning mot decentralisering troligen kommer att dominera på lång sikt.³⁷ Underlaget för att bedöma effekterna av ett EMU-medlemskap på lönebildningens institutionella ramar och dess återverkningar på flexibilitet och jämviktsarbetslöshet är ännu alltför begränsat för att föranleda några klara slutsatser.

Det kan vidare tänkas att ett EMU-medlemskap kan stimulera introduktionen av nya och oprövade sätt att öka flexibiliteten i lönekostnaderna. Ett på senare tid mycket omtalat arrangemang är s.k. *buffertfonder* av det slag som introducerats i Finland.³⁸ Tanken bakom buffertfonderna är i korta drag följande: Vissa arbetsgivaravgifter är avtalade mellan parterna. Dessa används i Finland för att bekosta arbetslöshetsförsäkring och pensioner. Enligt buffertfondkonstruktionen ska avgifterna överstiga utgifterna i högkonjunkturer. Mellanskillnaden ska användas för att bygga upp fonder som administreras av arbetsmarknadens parter och regeringen tillsammans. I lågkonjunkturer ska de fonderade medlen användas till att hålla nere avgifterna när sysselsättningen minskar. På så sätt kan lönekostnaderna bli lägre än vad som annars skulle bli fallet utan att den anställdes lön påverkas.

Buffertfonderna reser ett antal intressanta principiella frågor. En fråga är i vilken mån den "frestelse" att stimulera ekonomin som diskuterades ovan är större eller mindre för arbetsmarknadens parter än för regeringen och vilka konsekvenser detta kan få. En andra fråga är vilket det lämpligaste sättet är att besluta om fondernas användning och om det finns risker för "dubbel-

³⁷ Calmfors (2001) och Calmfors m.fl. (2001).

³⁸ För en beskrivning, se Pekkarinen (2001). Se också Calmfors (1998, 2000).

kommando” i finanspolitiken. En tredje fråga är om buffertfonderna är bäst lämpade att användas för ”normal” konjunkturstabilisering vid förhållandevis små störningar eller om de bör reserveras för stora störningar. Buffertfonderna liksom andra potentiella medel för att öka arbetskraftskostnadernas flexibilitet kommer att övervägas i det fortsatta utredningsarbetet.

3 Valutaunionens start

Det har nu gått 2 ½ år sedan valutaunionen bildades och euron infördes som valuta. Denna tid är för kort för att medge någon samlad utvärdering av hur väl valutaunionen fungerar eller vilka konsekvenser ett svenskt deltagande skulle föra med sig.

Det faktum att valutaunionen kom till stånd med elva medlemmar, och i huvudsak med den utformning som föreslogs redan i Delorsrapporten från 1989, får i sig ses som en betydande framgång för EMU-projektet. En vanlig föreställning före valutaunionens start var att den inledningsvis bara skulle komma att omfatta en begränsad grupp av länder och att främst de sydeuropeiska länderna inte skulle uppfylla kraven för anslutning.³⁹ Nu blev resultatet att i princip enbart ett land – Grekland – inte ansågs uppfylla de s.k. konvergenskriterierna för medlemskap, på grund av en alltför hög inflationstakt. De tre övriga utanför länderna – Danmark, Storbritannien och Sverige – valde att stå utanför. I Sveriges fall uppfylldes dessutom inte det formella villkoret om medlemskap i ERM. Senare har även Grekland bedömts uppfylla kraven och ingår sedan den 1 januari 2001 i valutaunionen.

De samhällsekonomiska fördelarna med en valutaunion antas ofta i första hand vara långsiktiga och strukturella; genom att reducera transaktionskostnader och växelkursosäkerhet stimuleras ökad handel och samhällsekonomiska effektivitetsvinster uppkommer. De potentiella kostnaderna med en valutaunion antas främst hänga samman med den makroekonomiska stabiliseringen i ett mer kortsiktigt perspektiv; makroekonomiska obalanser som drabbar en enskild medlemsstat kan inte längre pareras med en nationell penning- och valutapolitik.⁴⁰ Det görs olika bedömningar av hur riskerna för länderspecifika störningar kommer att utvecklas på lång sikt. En ökad ekonomisk integration, förstärkt av valutaunionen, kan leda till ökad grad av syn-

³⁹ Detta var t.ex. EMU-utredningens (SOU 1996:158) huvudalternativ.

⁴⁰ Se t.ex. De Grauwe (2000) för en översikt av samhällsekonomiska kostnader och intäkter av valutaunionen.

kronisering i medlemsstaternas konjunkturutveckling, vilket skulle kunna reducera de stabiliseringspolitiska kostnaderna av valutaunionen. Å andra sidan kan integrationen också bidra till en ökad regional specialisering som ökar risken för makroekonomiska störningar som särskilt berör enskilda länder.

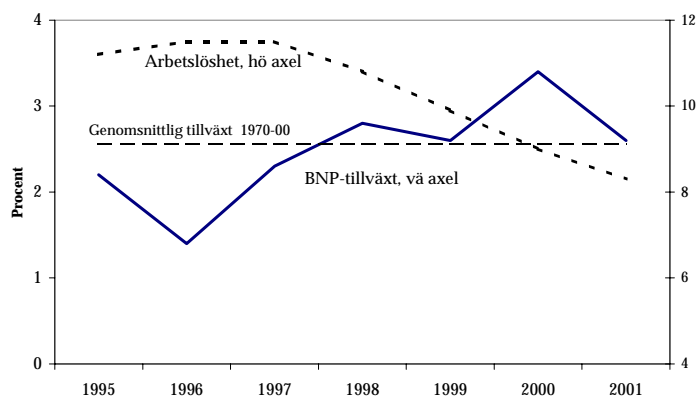
Oavsett de långsiktiga effekterna är den första tiden särskilt kritisk för en valutaunion. Före valutaunionens start uttrycktes också farhågor om vad som skulle hända i samband med valutaunionens start. Man pekade på att konjunkturläget skiljde sig åt mellan de presumtiva medlemsstater som skulle föras in under samma penningpolitik. Obalanserna riskerade att förstärkas när samma styrränta skulle tillämpas såväl i länder med högt resursutnyttjande och inflationstryck som i länder med svag konjunktur. Vidare fanns i initialskedet ett trovärdighetsproblem för ECB vad gäller inflationsbekämpning. Eftersom banken saknar historia, kunde finnas ett behov av att markera en vilja att hålla nere inflationen. Penningpolitiken skulle därmed riskera att få en alltför åtstramande inriktning. Vidare var det samlade budgetläget inte tillfredsställande, eftersom flera länder hade en liten marginal gentemot gränsen för alltför stora underskott. Det fanns en uppenbar risk att sanktionssystemet skulle behöva prövas redan under de första åren.

Valutaunionen kom att starta under gynnsamma makroekonomiska förutsättningar, med en stark internationell konjunkturutveckling, främst i USA. Euroländernas BNP har vuxit i en takt som överstiger genomsnittet för de senaste tre decennierna. De senaste två årens sysselsättningstillväxt har varit den starkaste på mer än ett decennium och arbetslösheten har varit fallande (se Figur 3:1).

Euroländernas stabiliseringspolitik har dock satts på prov. Utöver den s.k. "EMU-chocken", när de korta räntorna konvergerade mellan medlemsstaterna, innebar Asienkrisens efterdyningar påfrestningar under 1999. Vidare skedde en kraftig höjning av oljepriset under 2000. Under våren 2001 har det blivit allt tydligare att avmattningen i USA:s ekonomi blivit djupare än tidigare beräknat. Dessa påfrestningar har dock hittills inte på

något avgörande sätt hämmat euroländernas ekonomiska utveckling.

Figur 3:1
BNP-tillväxt och arbetslöshet i euroländerna 1995-2001



Källa: OECD, *Economic Outlook May 2001*.

De offentliga finanserna har fortsatt att stärkas och marginalen mot alltför stora underskott har vuxit i samtliga euroländer. Dock är marginalerna fortfarande relativt liten i några länder, särskilt i de stora euroländerna. Avvägningarna i ECB:s penningpolitik har ifrågasatts vid flera tillfällen, men det har inte funnits tecken på något påtagligt trovärdighetsproblem vad gäller bankens förmåga och ambition att hålla en låg inflation.⁴¹

Introduktionen av euron som valuta på de finansiella marknaderna förfaller ha gått relativt smärtfritt. Det har etablerats en integrerad europeisk penningmarknad i euro, som ger de tekniska förutsättningarna för ECB att bedriva en effektiv penningpolitik.⁴² Euron har etablerats som en internationell valuta. Så t.ex. var andelen nyemitterade obligationer under 2000 som de-

⁴¹ Alesina m.fl. (2001).

⁴² Gaspar m.fl. (2001).

nominerades i euro – ca en tredjedel - större än motsvarande andel för euro-ländernas nationella valutor före 1999.⁴³ Det finns även tecken på att en större del av handeln med länder utanför Europa faktureras i euro än vad som tidigare fakturerades i de tolv medlemsstaternas nationella valutor.

Euron har dock hittills inte fått den starka ställning på den internationella valutamarknaden eller hos kapitalplacering utanför EU-området som många förväntade sig före valutaunionens start. Fortfarande är dollarn den helt dominerande reservvalutan; ca 60-70 procent av världens valutareserver utgörs av dollar och endast ca 12 procent av euro.⁴⁴ Den andel av världshandeln som faktureras i euro understiger betydligt euroländernas vikt i det totala handelsutbytet.

Även om helhetsintrycket av valutaunionens första år är positivt, har det inte saknats problem. Utvecklingen i några medlemsstater, främst Irland, men även Nederländerna, Finland och Spanien, har präglats av en stark konjunkturutveckling med överhettningstendenser, medan t.ex. Tyskland haft en betydligt svagare tillväxt. Dessa skillnader har delvis förstärkts av penningpolitiken och ställt finanspolitiken i dessa länder inför svåra avvägningar. Vidare har inflationstakten, mätt med det prisindex ECB valt som målvariabel, i euro-området som helhet under ett års tid legat över den av ECB preciserade gränsen för prisstabilitet.

I motsats till de flesta prognoser före valutaunionens start har eurons kurs gentemot andra valutor, särskilt dollarn, fallit. Mot den bakgrunden har ECB:s penningpolitik av en del bedömare ansetts alltför expansiv. På senare tid har å andra sidan många bedömt penningpolitiken som alltför stram med hänsyn till utsikterna om en vikande konjunktur. ECB har även kritiserats för vaghet i målformuleringen och svårigheter att kommunicera sin penningpolitiska strategi.

Vidare har ifrågasatts om medlemsstaterna för en finanspolitik som är tillräckligt stram sett i ett längre tidsperspektiv. Några medlemsstater har, trots en god tillväxt, t.ex. inte nått upp till

⁴³ Baras m.fl. (2001) och EU-Kommissionen (2001).

⁴⁴ EU-kommissionen (2001).

målet om offentliga finanser som på medellång sikt är nära balans eller i överskott.

Valutaunionen har hittills inte utsatts för någon allvarlig ekonomisk prövning. Det är sannolikt först när euroområdet utsätts för en lågkonjunktur med stigande arbetslöshet som hållbarheten verkligen sätts på prov. Detta gäller i synnerhet om avmattningen genereras av en negativ utbudsstörning, som tenderar att minska sysselsättningen och samtidigt höja priserna. Effekten av de stigande oljepriserna under 2000, som var en sådan störning, har för euroländerna uppvägts av både en stigande inhemsk efterfrågan och en stimulans av exporten till följd av eurokursens nedgång. Under våren 2001 har dock funnits tecken på avmattning, samtidigt som inflationstakten varit hög.

4 Penningpolitiken

4.1 Oberoendet

Ett grundelement i både Sveriges och euroområdet stabiliseringspolitiska regim är att penningpolitiken ska styras av en från det politiska systemet oberoende centralbank med ett prisstabilitetsmål. Den Europeiska centralbanken (ECB) åtnjuter en betydande grad av självständighet och oberoende från de politiska beslutsinstanserna i medlemsstaterna och inom EU. Bankens ledning i ECB-rådet (sex direktionsmedlemmar samt medlemsstaternas centralbankschefer) kan inte bytas ut under loppet av sina tidsbestämda mandatperioder. Direktionsmedlemmarnas mandat förnyas inte och de har således inte incitament att ge efter för politiska påtryckningar i syfte att bli omvalda. Vidare har ECB en finansiell autonomi, eftersom bankens verksamhet finansieras med egna intäkter och inte prövas i EU:s budget. Men det är främst det förhållandet att ECB:s stadgar är intagna som protokoll till Maastrichtfördraget som ger banken ett betydande mått av oberoende. Därmed kan bankens stadgar inte ändras med mindre än att det föreligger enighet därom mellan samtliga EU:s medlemsstater. Jämförelser mellan olika centralbanker visar att ECB är betydligt mer oberoende än centralbankerna i Storbritannien, USA och Japan och något mer självständig än den tidigare tyska Bundesbank.⁴⁵

Motivet för en oberoende centralbank är att skapa trovärdighet för låg och stabil inflation. På kort sikt kan tillväxt och sysselsättning stimuleras av en penning- eller finanspolitisk expansion som skapar press uppåt på inflationen. Om detta utnyttjas i alltför hög grad kommer ett sådant beteende att påverka hushållens och företagens förväntningar och leda till en varaktigt högre inflationstakt. För att hålla stabilt låg inflation måste statsmakterna göra trovärdigt att de inte kommer att föra en systematiskt

⁴⁵ Se Eijffinger och de Haan (2000) för en översikt.

expansiv politik. Detta kan ske genom att delegera penningpolitiken till en självständig instans med ett mål om prisstabilitet. Med en centralbank som har som sin huvuduppgift att hålla en låg inflation, oavsett vad denna beror på, kommer inflationsförväntningarna att formas utifrån detta, vilket i sin tur har betydelse för t.ex. lönebildningen.

4.2 ECB och inflationen

ECB ska således bedriva penningpolitiken utifrån målet att upprätthålla stabila priser inom euroområdet. I Maastrichtfördraget formuleras det som att "...huvudmålet för ECBS⁴⁶ ska vara att upprätthålla prisstabilitet. Utan att åsidosätta detta mål ska ECBS stödja den allmänna ekonomiska politiken inom gemenskapen i syfte att bidra till att förverkliga gemenskapens mål enligt artikel 2. ECBS ska handla i överensstämmelse med principen om en öppen marknadsekonomi med fri konkurrens som främjar en effektiv resursfördelning och iaktta de principer som anges i artikel 4."

Artikel 2 i fördraget anger de övergripande målen för Europeiska unionen, vilka bl.a. innefattar en harmonisk, väl avvägd och hållbar utveckling av näringslivet och en hög nivå i fråga om sysselsättning och socialt skydd. Artikel 4 säger att medlemsstaterna och gemenskapens institutioner ska föra en ekonomisk politik som baseras på nära samordning av medlemsstaternas ekonomiska politik.

ECB:s målformulering kan jämföras med den svenska riksbankslagens betydligt snävare formulering: "Målet för Riksbankens verksamhet ska vara att upprätthålla ett fast penning-

⁴⁶ ECBS (det europeiska centralbankssystemet) är benämningen på ECB och de nationella centralbankerna sammantagna. De penningpolitiska besluten fattas av ECB-rådet som består av de tolv centralbankscheferna och sex centralbanksdirektörer. De marknadsoperationer som krävs för att verkställa besluten utförs dock av de nationella centralbankerna.

värde. Riksbanken ska också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende” (2 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank).

Fördraget ger således ECB utrymme att använda penningpolitiken för att stabilisera den reala ekonomin och stödja sysselsättningsutvecklingen, givet att målet om prisstabilitet inte är hotat. ECB har också hänvisat till andra mål än prisstabilitet för att motivera ränteförändringar. När styrräntan sänktes med ½ procentenhet i april 1999 motiverades detta beslut bl.a. med att sänkningen skulle ge utrymme att fortsätta konsolideringen av de offentliga finanserna.

ECB:s ledning har dock gjort flera uttalanden med innebörden att bankens penningpolitik strikt ska inriktas på prisstabilitet. Detta har tolkats som en markering att ECB, åtminstone inledningsvis, inte avser att väga in andra förhållanden än prisutvecklingen även i ett skede när prisstabilitet kan anses råda och att penningpolitiken därför inte kommer att användas som ett medel för att aktiva stabilisera produktion och sysselsättning.⁴⁷ ECB har motiverat detta med att penningpolitiken ska vara förutsägbar och inte en källa till osäkerhet för ekonomins aktörer. Detta kräver en enkel målformulering. Att strikt eftersträva prisstabilitet är ett sätt för en centralbank att stärka sin trovärdighet.

ECB har preciserat det i fördraget angivna målet om prisstabilitet som att ökningstakten i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) inte ska överstiga 2 procent, räknat på årsbasis.⁴⁸ Vidare har banken uttalat att den inte anser fallande priser vara förenligt med prisstabilitet. Det innebär således ett målintervall på 0-2 procents inflation. Inom detta intervall anges inget riktmärke. Detta har kritiserats, eftersom det skapar en viss osäkerhet om räntepolitiken när inflationstakten ligger inom detta intervall. ECB har dock en norm för penningmängdstillväxt som kan tolkas som att målintervallet ligger mellan 1 och 2 procents inflation per år. Detta kan jämföras med den svenska Riksbanken

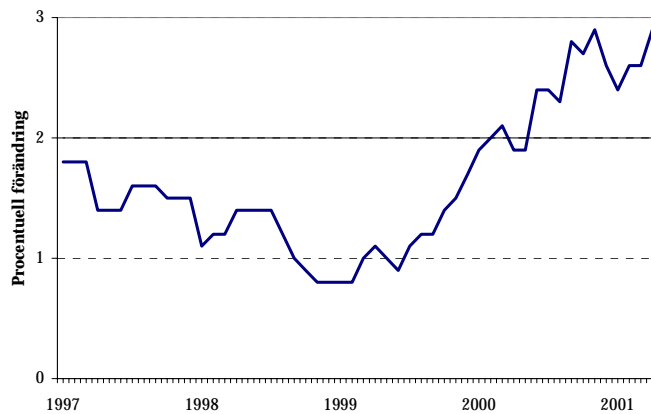
⁴⁷ Se Galí (2001).

⁴⁸ Det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) har utarbetats i syfte att få en bättre jämförbarhet av prisutvecklingen i EU-länderna. HIKP mäter förändringen i observerade priser och utelämnar, till skillnad från det svenska konsumentprisindexet (KPI), beräknade (s.k. imputerade) priser, som t.ex. används för att mäta boendekostnaderna.

som har ett mål på 2 procents årlig ökning av konsumentprisindex, med ett toleransintervall på +/- 1 procentenhet. Även Storbritanniens centralbank har ett symmetriskt inflationsmål på 2 ½ procent per år.

Som framgår av Figur 4:1 har inflationstakten, mätt med det mått som ECB definierat som målvariabel, sedan juni 2000 överstigit 2 procent. Uppgången i inflationstakten under 2000 förklaras till betydande del av kraftigt ökade oljepriser, vilket kan antas till stor del ge engångseffekter på prisnivån, snarare än att driva upp inflationstrycket. Den s.k. kärninflationen, där bl.a. energi-priser exkluderas ur indexberäkningen, har legat under 2 procent hela perioden, även om det skett en uppgång även här.

Figur 4:1
Inflationstakt i euroområdet



Anm.: Procentuell förändring i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) på årsbasis.

Källa: Eurostat.

Prisstabilitetsmålet ska enligt ECB tolkas som ett medelfristigt och framåtriktat mål. Inflationen kan inte styras på kort sikt. Avsikten är inte att inflationen ska hållas under 2 procent vid varje tidpunkt eller att perioder med en inflationstakt över 2 procent måste följas av perioder med en inflationstakt i motsva-

rande grad under denna gräns. Mot den bakgrunden tillmäts marknadens inflationsförväntningar stor vikt i ECB:s agerande.⁴⁹ Dessa har, mätt med enkätundersökningar eller utifrån marknadsräntan på s.k. realränteobligationer⁵⁰, legat lägre än 2 procent.

Efter sänkningen av styrräntan med 0,5 procentenheter i april 1999 höjde ECB räntan vid sju tillfällen mellan november 1999 och oktober 2000 med sammantaget 1,75 procentenheter. Styrräntan låg sedan stilla fram till maj 2001 då den sänktes med 0,25 procentenheter. Relaterat till den faktiska inflationstakten under denna period framstår ECB:s penningpolitik som relativt "lätt"; styrräntan har justerats upp i takt med att inflationstakten stigit, men detta har inte räckt för att förhindra att den kommit över den målsatta gränsen. Om däremot styrräntan relateras till euroområdets kärninflation eller förväntad inflationstakt, framstår penningpolitiken som betydligt stramare (se Figur 4:2). ECB har under det senaste halvåret kritiserats för att inte ha följt med andra länders räntesänkningar.

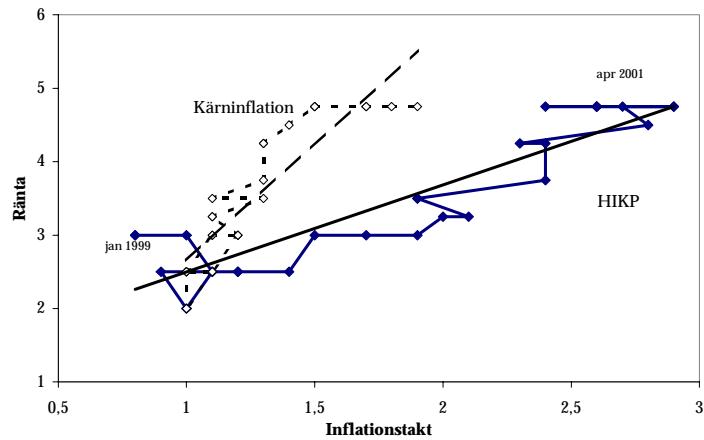
Löneutvecklingen i euroområdet har varit återhållsam. De nominella lönerna har i genomsnitt ökat med 2,5-3,0 procent per år, dock med stora skillnader mellan länderna. Detta är klart lägre än vad som följer av det historiska sambandet mellan löneutveckling och makroekonomiska variabler som arbetslöshet, inflation och produktivitet (se Figur 4:3).⁵¹ En möjlig tolkning av löneutvecklingen är den är ett uttryck för att arbetsmarknadens parter har förtroende för en fortsatt låg inflation. En annan, mer pessimistisk, tolkning är att många viktiga avtal hade slutits innan inflationstakten började öka under år 2000.

⁴⁹ Alesina m.fl. (2001) finner belägg för att inflationsförväntningarna är den faktor som bäst kan förklara ECB:s räntebeslut.

⁵⁰ En realränteobligation ger en viss garanterad avkastning efter det att hänsyn tagits till förändringar i den allmänna prisnivån. Skillnaden mellan räntan på sådana obligationer och räntan på i övrigt likvärdiga obligationer (där nominalräntan både skall ge viss realränta och kompensera för förväntad inflation) kan tolkas som marknadens inflationsförväntningar.

⁵¹ Se Pichelman (2001) och OECD (2001a).

Figur 4:2
Styrränta och inflationstakt i euroområdet
Januari 1999 –April 2001

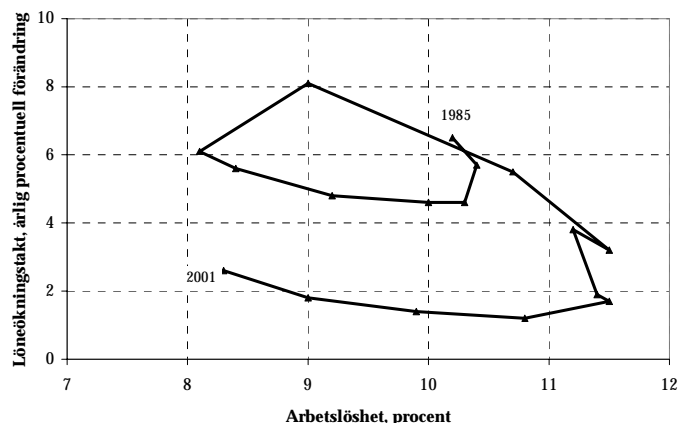


Anm.: Kurvorna förbinder punkter som för varje månad mellan januari 1999 och maj 2001 anger kombinationen av inflationstakt och styrränta. Utefter den heldragna linjen mäts inflationen med förändringen i HIKP och utefter den streckade linjen med kärninflationen.
 Källa: ECB, Monthly Bulletin.

ECB ska agera med sikte på prisutvecklingen i hela euroområdet, utan några hänsyn till förhållandena i enskilda länder. Medlemmarna i ECB-rådet förväntas inte lägga särskild vikt vid förhållandena i det egna hemlandet. Prisutvecklingen i varje medlemsstat vägs därmed in i penningpolitiken efter sin vikt vid beräkningen av det aggregerade HIKP-indexet. Det har dock, särskilt i samband med räntesänkningen i april 1999, ifrågasatts om inte ECB ger större vikt åt de stora länderna, främst Tyskland och Frankrike, än vad som motsvarar deras vikt i det aggregerade prisindexet. Detta skulle i så fall ha inneburit att styrräntan hållits på en för låg nivå, till förfång för de mindre länderna med hög inflationstakt. Beläggen för denna hypotes är dock tämligen svaga.⁵²

⁵² Se Alesina m.fl. (2001).

Figur 4:3
Arbetslöshet och löneökningstakt i euroområdet 1985-2001



Anm.: Löneökningstakten avser genomsnitt för euroländerna i lön per anställd ("compensation per employee").

Källa: OECD, *Economic Outlook May 2001*.

4.3 ECB:s "två pelare"

Ett omtvistat inslag i ECB:s penningpolitiska strategin är de två s.k. "pelarna". De två pelarna utgör enligt ECB tillsammans en referensram för att organisera, analysera och presentera all information som är relevant för penningpolitiska beslut.

ECB motiverar denna tvåpelarstrategi med att den ger vad man kallar "robusthet" i penningpolitiken.⁵³ Utgångspunkten är att det finns en genuin osäkerhet om hur den korta räntan påverkar inflationstakten. Det finns olika teoretiska modeller för inflationens bestämning. Robusthet innebär att ECB inte ska förlita sig på en modell, en typ av indikatorer eller en enkel regel för räntebeslut. Dessa ska i stället baseras på ett underlag som är förenligt med olika teorier för hur inflationen uppkommer.

⁵³ ECB (2000).

Den första "pelaren" utgår från att inflationen på sikt är ett monetärt fenomen, dvs. prisökningstakten bestäms av penningmängdens tillväxt och att det finns ett stabilt samband mellan dessa variabler även på medellång sikt. ECB har angett ett referensvärde för penningmängdsaggregatet M3 på 4 ½ procent per år. Om ökningstakten ligger över detta värde anses det ge en indikation på att den framtida inflationen kan bli för hög.

Den andra "pelaren" ser inflationen på medellång sikt som resultatet av främst efterfråge- och utbudsförhållanden i ekonomin. Inflation uppkommer när efterfrågan växer snabbare än produktionen. Centrala indikatorer är BNP-gapet, bristtendenser på arbetsmarknaden eller växelkursutvecklingen. Alla sådana indikatorer sammanfattas i en inflationsprognos baserad på modeller för sambandet mellan makrovariabler och inflationstakt.

De två pelarna ska enligt ECB inte uppfattas som separata mål, utan banken har bara ett mål – prisstabilitet. I stället är syftet att informationen från de båda pelarna – penningmängdens ökningstakt och inflationsprognosen - ska vägas samman före ett penningpolitiskt beslut.

Många ekonomer är starkt kritiska till att ECB lägger så stark tonvikt vid penningmängdsutvecklingen och menar att det hade räckt med den andra pelaren och därmed ett mer direkt inflationsmål.⁵⁴ Detta är den penningpolitiska strategi som tillämpas av den svenska Riksbanken, liksom av centralbankerna i bl.a. Storbritannien och Kanada, med ett enligt de flesta bedömningar gott resultat. Med en tvädelad penningpolitisk strategi finns inte den transparens som ECB säger sig eftersträva. Penningpolitiken blir mindre förutsägbar – hur kommer ECB att agera om inflationsprognos och penningmängdsutveckling visar olika tendens? Vilken vikt lägger ECB vid t.ex. löne- och växelkursutveckling jämfört med penningmängdsutveckling etc. Det lämnar även utrymme för ett visst godtycke i motiveringen av ett räntebeslut; en ränteändring kan ibland motiveras med penningmängdsutveckling och ibland med makroekonomiska indikatorer. Även den teoretiska grundvalen för det samband mellan penning-

⁵⁴ Se bl.a. Svensson (2000).

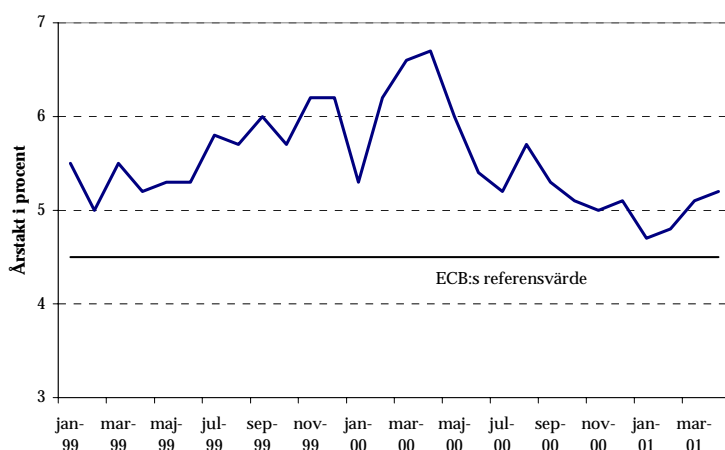
mängdsutveckling och inflationstakt som ECB stöder sin strategi på har satts i fråga.⁵⁵

ECB har även kritiserats för att utomstående inte hade insyn i underlaget för bankens beslut. Inledningsvis offentliggjordes inte ECB:s inflationsprognoser, men sedan hösten 2000 publiceras sådana prognoser två gånger per år. De flesta kommentatorer har välkomnat denna ökade öppenhet. Presentationen av prognoserna har dock mött viss kritik, bl.a. vad avser storleken på det intervall inom vilket inflationstakten förväntas hamna.⁵⁶

Figur 4:4

Penningmängdstillväxt i euroområdet

**Procentuell förändring på årsbasis av penningmängds-
aggregatet M3**



Källa: ECB, *Monthly Bulletin*.

Penningmängdstillväxten i euroområdet har alltsedan valutaunionens start överstigit det riktmärke på 4 ½ procent i årstakt som ECB lagt fast. Detta har föranlett flera kommentatorer att dra slutsatsen att ECB egentligen inte tillmäter penningmängden

⁵⁵ Galí (2001).

⁵⁶ Alesina m.fl. (2001).

den stora betydelse som två-pelarstrategin innebär. I samband med beslutet att sänka styrräntan i maj 2001 pekade dock ECB på att penningmängdstillväxten till en del förklaras av ett ökat innehav av euro i länder utanför euroområdet.

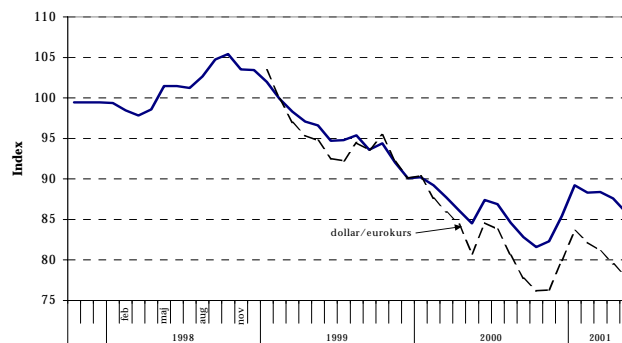
4.4 Eurokursen

Eurons värde gentemot andra valutor bestäms av utbud och efterfrågan på valutamarknaderna, eftersom valutakursen tillåts flyta. ECB har inget mål för eurons utveckling. Det är bara i den mån en fallande eurokurs bidrar till att hota prisstabiliteten som ECB ska agera. Eftersom valutapolitiska frågor i valutaunionen, enligt Maastrichtfördraget, beslutas av Ekofinrådet, kan ECB inte heller sätta upp mål för euron eller på annat sätt byta valutapolitisk regim. Det har dock rätt en osäkerhet om hur ECB:s agerande påverkas av eurokursens utveckling. ECB har också vid två tillfällen under hösten 2000, varav vid ett tillfälle tillsammans med andra centralbanker, intervenerat på valutamarknaden för att stödja eurokursen.

Figur 4:5

Eurokursen

Nominell effektiv växelkurs respektive dollar/euro



Källa: ECB

När euron etablerades som valuta den 1 januari 1999 kostade en euro 1,18 dollar. Det fanns vid den tidpunkten förhoppningar om att euron skulle stärkas i takt med en förväntad god tillväxt i Europa, att eurosystemet visade sig funktionsdugligt och att ECB upprättade ett förtroende för sin prisstabilitetspolitik. I stället kom eurokursen att falla kraftigt. I december år 2000 hade eurons värde fallit till runt 0,85 dollar. Därefter har euron först stärkts något för att sedan återigen försvagas. Euron ligger fortfarande (i slutet av juni 2001) ca 25 procent under sin introduktionskurs gentemot dollarn. Eurons effektiva växelkurs, där värdet gentemot andra valutor vägs samman med deras betydelse för euroområdet handelsutbyte, har deprecierats med 16 procent.

Det har framförts en rad olika förklaringar till eurons nedgång. Den vanligaste uppfattningen har varit att deprecieringen gentemot dollarn kan ses som en naturlig följd av de ändrade tillväxtutsikterna för USA och Europa under 1999. När euron etablerades var den dominerande synen att tillväxten i USA skulle dämpas under 1999 och att differensen i tillväxttakt gentemot i Europa därmed skulle minska. Nu visade sig tillväxten i USA under 1999 bli starkare än beräknat och tillväxtdifferensen mot Europa minskade inte. Mot den bakgrunden framstod den starka dollarn som ganska rimlig, eftersom den bidrog till att minska konkurrenskraften hos amerikanska företag och rikta deras utbud mot hemmamarknaden, samtidigt som importen från Europa blev billigare.

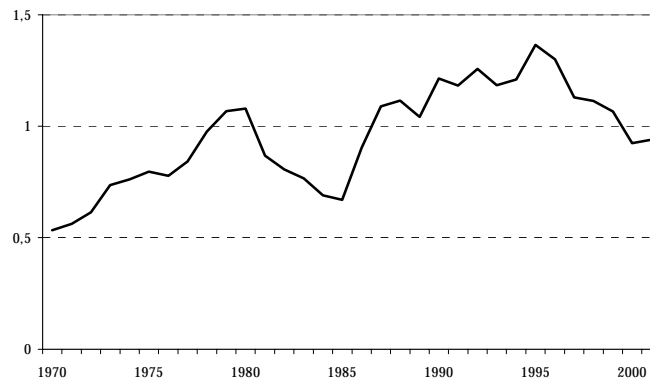
Det har emellertid visat sig svårt att förklara eurokursens fortsatta depreciering mot dollarn under senare delen av 2000 och i år tid med skillnader i realekonomisk utveckling mellan USA och Europa. Förväntningarna om framtida tillväxt utjämnades under 2000, men eurons nedgång fortsatte likväl. Differenser i räntenivån i Europa och USA under 1999 och 2000 har bidragit till växelkursutvecklingen, men inte heller denna faktor kan förklara kursutvecklingen. Eurons utveckling har också varit överraskande mot bakgrund av att det i stort sett under hela tiden sedan euron introducerades funnits marknadsförväntningar om

en förestående appreciering av euron. Olika modellberäkningar av eurons jämviktskurs ger också stöd för att den är undervärderad.⁵⁷

Det har under de senaste åren ägt rum ett betydande kapitalflöde, i form av direktinvesteringar och kapitalplaceringar från Europa till USA som utövat en press nedåt på eurokursen. Detta kan tolkas som konsekvenser av en högre förväntad framtida kapitalavkastning i USA än i euroområdet, vilket gör att företag och kapitalplacering söker sig till den amerikanska marknaden.

I den debatt som följt på eurons depreciering har framförts långtgående tolkningar om hela valutaunionens funktionsduglighet. Med rörliga växelkurser är emellertid kursfluktuationer naturliga och det har ofta visat sig svårt att hitta förklaringar till kortsiktiga valutarörelser. Sett i ett längre tidsperspektiv ter sig eurons nedgång den senaste tiden inte så anmärkningsvärd. Detta framgår av Figur 4:6 som för perioden 1970-2001 visar fluktuationerna mellan dollarn och euron, där kursen mot D-marken använts för perioden före 1999.

Figur 4:6
Dollar per D-mark/euro 1970-2001



Källa: ECB

⁵⁷ OECD (2001a).

5 Finanspolitiken

5.1 Finanspolitikens institutionella ram

Den europeiska valutaunionen skiljer sig från de flesta andra valutaområden, som normalt utgör nationer, genom att en gemensam valuta förenas med att ansvaret för att utöva finanspolitiken är decentraliserat till 12 medlemsstater. Den automatiska utjämning mellan regioner med olika ekonomisk utveckling som en stor gemensam budget normalt åstadkommer, finns inte inom valutaunionen. Penningpolitiken utformas utifrån valutaunionens genomsnittliga utveckling och kommer vid obalanser mellan medlemsländernas ekonomiska utveckling inte att vara anpassad till situationen i de enskilda medlemsländerna. Finanspolitiken får därmed en mer framskjuten roll för stabiliseringen på nationell nivå. Den nationella finanspolitiken kan också bli ett mer verkningsfullt medel vid asymmetriska störningar eftersom den inte längre riskerar att utlösa motverkande ränte- och växelkursreaktioner.

Maastrichtfördraget, kompletterat med Stabilitets- och tillväxtpakten, sätter en ram för finanspolitiken, dels i form av restriktioner på det nationella handlingsutrymmet, dels i form av politiska procedurer som gör finanspolitiken till en gemensam angelägenhet för EU:s medlemsstater.

Sedan EMU:s andra fas tillämpas ett övervaknings- och bedömningsförfarande av medlemsstaternas offentliga finanser (det s.k. "*förfarandet vid alltför stora underskott*"). Detta innebär att rådet efter en allsidig bedömning avgör om ett alltför stort underskott föreligger i en medlemsstat och om så är fallet beslutar om rekommendationer att detta ska åtgärdas. Ett underskott i den offentliga sektorns finansiella sparande anses alltför stort om det, annat än undantagsvis och övergående, överskrider 3 procent av BNP. Vidare ska den offentliga sektorns bruttoskuld understiga 60 procent av BNP eller vara minskande och närma sig

detta värde i tillfredsställande takt.⁵⁸ Om BNP faller med mer än 2 procent under ett år betraktas omständigheterna som exceptionella och ett underskott i de offentliga finanserna detta år ska inte betraktas som alltför stort. Om BNP skulle falla med mellan 0,75 och 2 procent under ett år kan rådet efter en bedömning besluta om att sådana exceptionella omständigheter råder att ett underskott överstigande 3 procent av BNP är befogat.

Sedan den tredje etappen av EMU inleddes är det ett bindande åtagande att undvika alltför stora underskott och förenat med sanktioner att bryta detta åtagande. Efter ett beslut om att ett alltför stort underskott föreligger ska den berörda medlemsstaten inom fyra månader vidta åtgärder för att rätta till detta. Om rådet bedömer att tillräckliga åtgärder inte har vidtagits, kan det besluta om konkreta åtgärder som medlemsstaten ska vidta. I det fall detta beslut inte efterlevs inom två månader, kan rådet utdöma sanktioner i form av en deposition av en betydande summa pengar. Depositionen kan senare omvandlas till böter. Denna pekuniära sanktion kan dock enbart tillämpas för underskott i de offentliga finanserna, inte vid en stigande skuldkvot.

Enligt *Stabilitets- och tillväxtpakten*, som till skillnad från tredje etappen av EMU omfattar samtliga medlemsstater, ska varje medlemsstat årligen avge ett s.k. stabilitets- eller konvergensprogram. Det innebär en formalisering av den praxis som tillämpades redan under andra etappen. Det centrala i Stabilitets- och tillväxtpakten är att samtliga medlemsstater förbinder sig att sträva mot ett medelfristigt mål om offentliga finanser nära balans eller i överskott. Den exakta innebörden i "nära balans" preciseras inte, utan det sker en bedömning utifrån varje medlemsstats förhållanden vad avser de offentliga finansernas konjunkturvariabilitet, osäkerheten i prognoserna, skuldsituationen samt den demografiska utvecklingen.

Pakten lägger således ytterligare restriktioner på finanspolitiken utöver fördragets regler. Men samtidigt måste det medelfristiga målet ligga nära balans, och för vissa länder t.o.m. innebära ett överskott, om ett underskott över 3 procent av BNP ska

⁵⁸ Med detta förefaller i praktiken avses att bruttoskulden inte får öka som andel av BNP. Det har hittills inte ställts några krav på att skuldkvoten måste minska i viss omfattning.

kunna undvikas vid en konjunkturförsvagning, utan att behöva tillgripa en åtstramande finanspolitik.

En tredje procedur som sätter en ram för finanspolitiken är de s.k. *allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken*. Sådana riktlinjer antas av rådet årligen sedan 1993 och omfattar dels riktlinjer som är gemensamma för samtliga medlemsstater, dels riktlinjer som är specifika för varje medlemsstat. De allmänna riktlinjerna avser både strukturåtgärder och finanspolitik. I de riktlinjer som antogs 2000 sägs bl.a. att om tillväxten överstiger den beräknade bör medlemsstaterna använda de extra inkomster som följer av detta till att förstärka de offentliga finanserna, snarare än till att reducera skatter eller öka utgifter.

Enligt fördraget kan Ekofin-rådet, om det bedömer att en medlemsstat för en ekonomisk politik som inte är förenlig med de allmänna riktlinjerna, fatta beslut om särskilda rekommendationer till denna medlemsstat.

Medlemsländerna i valutaunionen ger således inte bara upp sin penningpolitiska autonomi utan även en viss del av den finanspolitiska självständigheten, genom att finanspolitiken ska utövas inom de ramar som Maastrichtfördraget och Stabilitets- och tillväxtpakten sätter upp. Denna begränsning av finanspolitiken gäller dock i princip även för de länder som står utanför valutaunionen, med undantaget att sanktioner inte kan drabba dessa länder.

Det grundläggande motivet för finanspolitiska restriktioner är att en valutaunion förstärker finanspolitikens s.k. externa effekter. I valutaunionen kommer en stats finanspolitiska agerande att påverka de andra i högre grad än vad som är fallet med nationell valuta och penningpolitik. Genom att räntan i princip är gemensam för valutaunionens medlemmar kommer de finanspolitiska impulserna inte i samma utsträckning som utanför valutaunionen att dämpas och läsas in i ett land via en ränte- och växelkursreaktion.

Om en medlemsstat med en expansiv finanspolitik och växande offentlig skuld driver upp inflationstakten, kommer detta att föranleda ECB att agera i den utsträckning den genomsnittliga

inflationstakten i hela euroområdet drivs upp. Därmed drabbas även de andra medlemsstaterna av en högre räntenivå och en appreciering av växelkursen. Det är uppenbart att för en liten nation väger argumentet om dess finanspolitik orsakar externa effekter mindre tungt än för de större nationerna. Det är samtidigt svårt att ha olika regler beroende på ländernas storlek. Dessutom gäller att om flera små nationer samtidigt för en expansiv finanspolitik, så får det konsekvenser för räntan.

Med svaga statsfinanser finns även en risk att en medlemsstat hamnar i en ohållbar skuldtveckling, som kan tvinga fram stödjande insatser från de övriga. Fördraget har en s.k. "no bail-out"-regel som förhindrar ECB att ge ekonomiskt stöd till en enskild medlemsstat liksom EU som institution eller dess medlemsländer att åta sig ekonomiska förpliktelser som en enskild medlemsstat har ingått. Men om den situationen skulle uppkomma att det finansiella systemets trovärdighet är hotad, kan likväl insatser från de andra medlemsstaterna tvingas fram.⁵⁹

Den starka tonvikt som EMU lägger vid sunda offentliga finanser hänger inte enbart samman med valutaunionen utan ska även ses mot bakgrund av 1970- och 1980-talens stabiliseringspolitiska erfarenheter. Recessioner och strukturella kriser skapade då stora underskott i de offentliga finanserna i de flesta EU-länder. Men det offentliga sparandet återställdes inte under mellanliggande perioder, vilket resulterade i en trendmässig försvagning, som gradvis förstärktes av räntebetalningar på en växande statsskuld. Under perioden 1975-1996 var underskottet i euroländernas offentliga sparande mindre än 3 procent av BNP under endast ett år.

Den omfattande offentliga upplåningen bidrog till högre realräntor, vilket i sin tur dämpade investeringarna och hämmade tillväxten. Det skapades en strukturell obalans mellan finans- och penningpolitik; en alltför expansiv finanspolitik fick vägas upp av en stram penningpolitik.

Euroländerna förde under perioden 1970-2000 till stor del en procyklisk finanspolitik. De automatiska stabilisatorerna mot-

⁵⁹ Se även avsnitt 2.1.

verkade konjunktursvängningarna, men de diskretionära finanspolitiska besluten tenderade snarast att förstärka dem. I tider med goda konjunkturer och växande skatteinkomster fördes i många länder inte en tillräckligt stram finanspolitik, utan de potentiella budgetförstärkningarna tenderade att användas till ökade utgifter eller sänkta skatter. Det innebar i sin tur att i skeden med svag konjunktur uppkom stora underskott som tvingade fram besparingar och skattehöjningar.⁶⁰

De varaktiga underskott i de offentliga finanserna som uppkom genererade en omfattande forskning om finanspolitikens förutsättningar. I stället för den traditionella frågan om vilken finanspolitik som bör föras, försköts forskningsintresset i stor utsträckning mot frågan om hur den institutionella ramen för beslutsfattandet påverkar det finanspolitiska utfallet. En hypotes är att fördelningskonflikter mellan grupper eller generationer riskerar att lösas genom underskott i de offentliga finanserna. Därför har den institutionella ramen betydelse.

Utvecklingen av underskott och statsskuld har skiljt sig mellan länder. Flera studier visar att det har funnits ett samband mellan offentlig skuldsättning och institutionella faktorer som t.ex. parlamentets möjlighet att försvaga budgeten, finansdepartementets och fackdepartementens relativa förhandlingsstyrka, om regeringen är en majoritets- eller koalitionsregering, valsystem etc.

I många länder har den finanspolitiska beslutsprocessen reformerats, däribland i Sverige. Beredning och beslut om statsbudgeten har mer fått karaktären av en process uppifrån och ned, dvs. beslut om helheten fattas före beslut om enskilda anslag.⁶¹ Vidare eftersträvas en ökad transparens i statsbudgeten, t.ex. genom att i princip samtliga statliga inkomster och utgifter ska redovisas i budgeten. Därutöver styrs finanspolitiken i högre grad än tidigare av regler, t.ex. saldomål och utgiftstak, som täcker flera år framåt i tiden.

⁶⁰ Buti och Sapir (1998 och 2001) och Buti (2001).

⁶¹ Se Hemming och Kell (2001).

EMU:s finanspolitiska regler kan ses som ett uttryck för samma strävan genom att politiken binds upp med åtaganden gentemot unionen och de andra medlemsstaterna. Nationella regeringar får, med hänvisning till risken att få kritik eller drabbas av formella sanktioner, starkare incitament att undvika en strukturell försvagning av de offentliga finanserna.

När ett land står utanför valutaunionen har kapitalmarknaden en disciplinerande roll för de offentliga finanserna, genom att en alltför expansiv finanspolitik då ger upphov till negativa ränte- och växelkursreaktioner. I en valutaunion, där ränta och växelkurs är gemensam, är denna återhållande kraft på finanspolitiken mycket svagare, vilket motiverar de formella restriktionerna.

Det går emellertid inte att säga om de formella finanspolitiska restriktionerna i EMU totalt sett förstärker eller försvagar incitamenten för sunda statsfinanser jämfört med ränte- och växelkursreaktionerna utanför EMU. Inte minst de svenska erfarenheterna under 1990-talet visade ju på vilka starka incitament till finanspolitisk återhållsamhet som höga räntor och växelkursdeprecieringar kan ge upphov till. Sådana marknadsreaktioner användes då vid flera tillfällen till att motivera och få gehör för finanspolitisk åtstramning.

5.2 Euroländernas finanspolitik

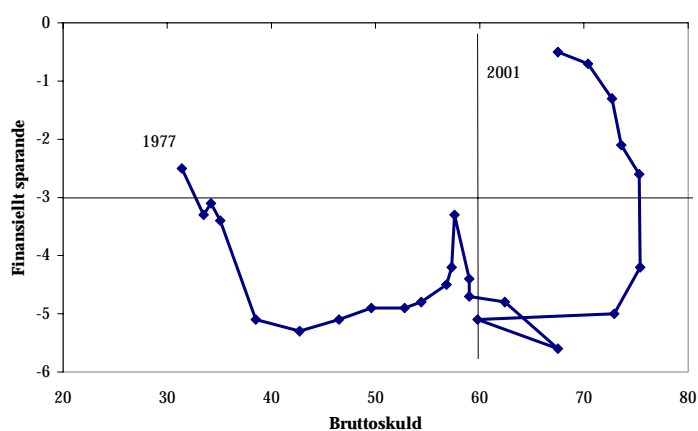
Före valutaunionens start fanns farhågor att unionen skulle leda till att medlemsländernas finanspolitik försvagas. Väl accepterade som medlemmar i unionen skulle finnas en risk att medlemsstaternas regeringar inte skulle ha drivkrafter att, i de länder där så var nödvändigt, fullfölja den konsolidering av de offentliga finanserna som ägt rum inför valutaunionen. Med hänsyn till att flera medlemsstater hade underskott i de offentliga finanserna nära gränsen på 3 procent av BNP fanns risken att en konjunkturförsvagning under de inledande åren skulle tvinga fram en finanspolitisk åtstramning.

Det samlade underskottet i euroländernas offentliga sparande har minskat från drygt 2 procent av BNP 1998 till beräknade ca 0,5 procent år 2001. Bruttoskulden har under samma period minskat med sex procentenheter i förhållande till BNP, se Figur 5:1.

Som framgår av kapitel 3 har tillväxttakten i euroområdet de tre senaste åren överstigit den långsiktiga trenden. De flesta beräkningar tyder även på att resursutnyttjandet har ökat. Den ekonomiska utvecklingen har givit ett positivt bidrag till det offentliga sparsaldot i samtliga euroländer. Till följd av en reducerad offentlig nettoskuld har den offentliga räntenetto, dvs. skillnaden mellan inkomst- och utgiftsräntor, förbättrats, vilket också bidragit till högre sparande.

Figur 5:1

Offentliga sektorns finansiella sparande och bruttoskuld som andel av BNP



Anm.: Sparandet för 2000 har justerats för effekterna av försäljning av UMTS-licenser (tredje generationens mobilnät) i några euroländer.
Källa: OECD.

Beräkningar av det konjunkturrensade offentliga sparandet är förenade med betydande osäkerhet. Enligt OECD:s beräkning kan dock konjunkturautomatiken, tillsammans med förbättring-

en av räntenettet, förklara i stort sett hela ökningen av det offentliga sparandet i euroländerna mellan åren 1998 och 2001.⁶²

Inriktningen på den diskretionära finanspolitiken mäts ofta med förändringen i det primära strukturella sparandet, dvs. förändringen i offentligt sparande justerat för både konjunkturfekter och effekter av räntenettet. Den diskretionära finanspolitiken har således, enligt OECD:s beräkning, varit i stort sett neutral under perioden som helhet. En fortsatt konsolidering av statsfinanserna innebar en stram finanspolitik under 1999. Men därefter bröts trenden med minskande strukturella underskott och finanspolitiken blev, enligt både OECD:s och EU-kommissionens bedömning⁶³, neutral 2000 och svagt expansiv 2001, trots att BNP-gapet fortsatte att minska.

Tabell 5:1
Offentliga finanser i euroområdet
Procent av BNP

| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|-------------------------------|------|------|------|------|
| Finansiellt sparande | -2,2 | -1,3 | 0,3 | -0,7 |
| Primärt sparande | 2,2 | 2,6 | 4,0 | 2,8 |
| Strukturellt sparande | -1,3 | -0,6 | -0,5 | -0,8 |
| Primärt strukturellt sparande | 3,0 | 3,3 | 3,2 | 2,8 |
| Bruttoskuld ¹ | 73,1 | 72,0 | 69,7 | 67,7 |

¹Enligt Maastrichtdefinitionen

Källa: OECD Economic Outlook May 2001.

I takt med att det strukturella underskottet i de offentliga finanserna från mitten av 1990-talet reducerades genom en stram finanspolitik, skapades utrymme för lägre räntor, dvs. en lättare penningpolitik. Detta skift mellan de stabiliseringspolitiska medlen har, genom lägre räntor och inflationsförväntningar, bidragit till att skapa bättre tillväxtförutsättningar. Utvecklingen fortsat-

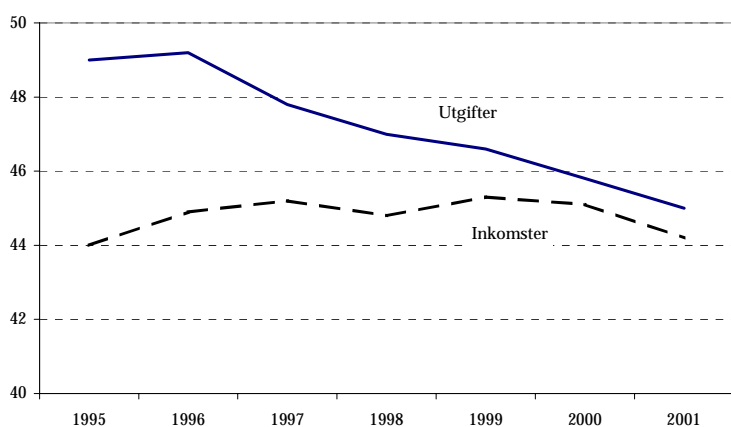
⁶² OECD (2001a).

⁶³ EU-kommissionen (2001).

te under 1999, då penningpolitiken, mätt med förändringen i den reala korträntan, fick en mer expansiv inriktning, delvis som svar på en stram finanspolitik. De två senaste åren har inneburit en motsatt tendens – lättare finanspolitik och stramare penningpolitik. Det senare blir särskilt tydligt om ränteutvecklingen relateras till den underliggande inflationen, där effekterna av oljepris-höjningen rensats bort.

Den relativa försvagningen av finanspolitiken förklaras främst av de skattesänkningar som äger rum i flera euroländer. För eu-roområdet som helhet beräknas skatterna som andel av BNP minska med drygt en procentenhet mellan 1999 och 2001, vilket framgår av Figur 5:2.

Figur 5:2
Offentliga sektorns inkomster och utgifter i euroländerna
Procent av BNP



Källa: OECD Economic Outlook May 2001

Finanspolitiken har således under de senaste åren fått en svagt procyklisk inriktning. Trots att tillväxten under 2000 blev högre än väntat utnyttjades inte detta i alla länder till att förstärka de offentliga finanserna. I de allmänna riktlinjer för den ekonomiska politiken som antogs av Ekofin-rådet i juni 2000 framhölls att

finanspolitiken i euroländerna allmänt sett var alltför svag mot bakgrund av det relativt starka konjunkturläget. Även vid sitt möte i Stockholm i mars 2001 uttalade rådet vikten av att undvika en procyklisk finanspolitik, framför allt genom att hålla tillbaka de offentliga utgifterna. Med hänsyn till att en åldrande befolkning på sikt kommer att ställa större krav på de offentliga utgifterna, menade Ekofin-rådet att det i många länder finns starka skäl för att nu ytterligare minska statskulden och räntebetalningar. Flera medlemsstater har dock prioriterat skattesänkingsprogram, i syfte att stärka sysselsättningen och de långsiktiga tillväxtförutsättningarna, och bedömt det som politiskt svårt att skära ned utgifterna i den omfattning som skulle bli nödvändig med en stramare finanspolitik.

Mot bakgrund av att konjunkturen i euroländerna mattats av sedan slutet av 2000, kan det dock visa sig att en något lättare finanspolitik 2001 är motiverad.

6 Stabiliseringspolitiken i ett nationellt perspektiv

6.1 Konvergens och asymmetri i valutaunionen

Vid stora skillnader i makroekonomisk utveckling mellan medlemsstaterna, skapas spänningar i en valutaunion med gemensam penningpolitik. För en nation vars konjunkturläge skiljer sig markant från genomsnittet för de andra medlemsstaterna, kommer penningpolitiken inte att fylla någon stabiliserande roll; snarare finns risken att den bidrar till att förstärka konjunktursvängningarna. Graden av symmetri i den ekonomiska utvecklingen mellan medlemsstaterna är därför en central fråga för valutaunionen.

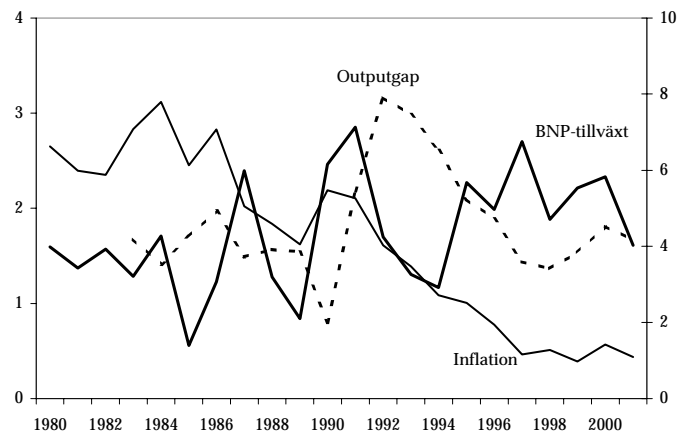
I vilken utsträckning det uppkommer asymmetrier i den ekonomiska utvecklingen och därmed skillnader i den stabiliseringspolitiska situationen bestäms av flera faktorer.

- I vilken utsträckning som makroekonomiska störningarna är gemensamma och tidsmässigt synkroniserade för alla länder respektive länderspecifika (asymmetriska).
- Hur snabbt och med vilken styrka effekterna av en störning i ett land sprids till de andra länderna.
- Strukturella skillnader mellan länder som innebär att anpassningen till en störning kan se olika ut och ta olika lång tid.
- I vilken mån de stabiliseringspolitiska reaktionerna, främst finanspolitiken, skiljer sig mellan länder.
- I vilken mån reaktionerna på den gemensamma penningpolitiken skiljer sig mellan medlemsländerna.

Generellt har EU-ländernas konjunktursvängningar tenderat att bli alltmer synkroniserade under de tre senaste decennierna. Så t.ex. framgår av en studie från ECB att avvikelserna från trendtillväxten i BNP och industriproduktion blivit allt starkare korrelerade mellan de olika medlemsländerna.⁶⁴ Det har även skett en påtaglig konvergens av inflationstakten (se Figur 6:1). Denna har dock ägt rum inför bildandet av valutaunionen och utgjorde ett krav för att ett land skulle kvalificera sig för medlemskap. I valutaunionen kan drivkrafterna på nationell nivå att hålla tillbaka inflationen snarast vara svagare än tidigare, eftersom den gemensamma penningpolitiken förankrar den långsiktiga inflationstakten oberoende av den nationella utvecklingen. Det kan noteras att spridningen i konjunkturläge, mätt med nivån på BNP-gapet, mellan euroländerna har minskat under 1990-talet, men att den inte är mindre i dag än på 1980-talet.

Figur 6:1

Spridning i euroländernas BNP-tillväxt och BNP-gap (vänster axel) respektive inflation (höger axel) Standardavvikelse



Källa: OECD Economic Outlook May 2001

⁶⁴ Angeloni och Dedola (1999).

Samtidigt indikerar ECB:s studie att trenden mot en ökad synkronisering i EU-ländernas ekonomiska utveckling inte gäller de underliggande makroekonomiska störningarna. Den starkare korrelationen i makroekonomiska variabler förklaras i stället av att spridningseffekterna av störningar tenderat att bli starkare, bl.a. som en följd av ett ökat handelsutbyte och en allmänt närmare ekonomisk integration. Samtidigt tycks den ekonomisk-politiska reaktionen på gemensamma störningar ha blivit mer likartad i olika länder.

Den ekonomiska integrationen mellan EU-länderna är en långsiktig process, som har förstärkts av den s.k. inre marknaden med fri rörlighet för varor, tjänster, kapital, arbete som beslutades på 1980-talet. Valutaunionen kommer att bidra till att förstärka den processen, bl.a. genom reducerade transaktionskostnader och ökad jämförbarhet av priser och löner i olika länder. Men det är inte självklart hur stort valutaunionens bidrag är i detta avseende. De tre åren med valutaunion tycks inte hittills inte ha medfört minskade skillnader i ekonomisk utveckling mellan valutaunionens medlemmar.

De tolv euroländerna har under de senaste tre åren haft en positiv makroekonomisk utveckling, som bl.a. visas av att arbetslösheten reducerats i samtliga medlemsländer, se tabell 6:1 och 6:2. Men det har också funnits icke obetydliga skillnader både i utgångsläget före valutaunionen och i utvecklingen efter dess start, som skapat vissa spänningar i stabiliseringspolitiken.

BNP-tillväxten har, som framgår av tabell 6:1, skiljt sig tämligen markant mellan euroländerna. Särskilt utvecklingen i Irland skiljer ut sig markant från de andra länderna genom en påtagligt högre tillväxt och även en högre inflationstakt. Tyskland har å andra sidan haft en ganska svag tillväxt. Spridningen i BNP-tillväxt mellan euroländerna har under de tre senaste åren varit ungefär lika stor som perioden 1980-1998 (se figur 6:1 ovan).

Tabell 6:1
BNP-tillväxt

| | 1999 | 2000 | 2001 prognos | Genom- snitt 99-01 |
|---------------|------|------|-----------------|-----------------------|
| Irland | 9,8 | 11,0 | 7,8 | 9,4 |
| Finland | 4,2 | 5,7 | 4,0 | 4,6 |
| Grekland | 3,4 | 4,1 | 4,0 | 3,8 |
| Spanien | 4,0 | 4,1 | 2,9 | 3,6 |
| Nederländerna | 3,9 | 3,9 | 3,0 | 3,6 |
| Belgien | 2,7 | 4,0 | 2,8 | 3,1 |
| Frankrike | 3,2 | 3,2 | 2,6 | 3,0 |
| Portugal | 3,0 | 3,2 | 2,6 | 2,9 |
| Österrike | 2,8 | 3,2 | 2,3 | 2,7 |
| Italien | 1,6 | 2,9 | 2,3 | 2,2 |
| Tyskland | 1,6 | 3,0 | 2,2 | 2,2 |
| Euroområdet | 2,6 | 3,4 | 2,6 | 2,8 |

Källa: OECD Economic Outlook May 2001.

Skillnader i tillväxt och inflation mellan länder kan, på samma sätt som skillnader mellan regioner inom ett land, ha strukturella förklaringar som inte är relaterade till olikheter i konjunktur-utveckling och därför inte utgör något stabiliseringspolitiskt problem. Med skillnader i nivån på BNP per capita eller sysselsatt i olika länder är det naturligt med skillnader i tillväxttakt. Länder med låg BNP per capita har en potential, bl.a. genom att introducera ny teknik, att nå en högre tillväxttakt och gradvis hämta in försprånget för länder med högre BNP per capita. Sett över en längre period har det också inom EU ägt rum en sådan konvergens eller "upphämtareffekt", så att tidigare "fattiga" länder som Portugal, Grekland och Irland haft högre BNP-tillväxt per capita än genomsnittet. Denna konvergensprocess innebär att den trendmässiga tillväxten skiljer sig mellan länderna.

Ett ofta använt mått på konjunkturläget är BNP:s avvikelser från trendtillväxten, det s.k. BNP-gapet. Med OECD:s mått på BNP-gapet har konjunkturen under valutaunionens första år för-

stärkts i samtliga euroländer, med undantag för Portugal (se tabell 6:3).

Tabell 6:2
Arbetslöshet

| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 prognos | Förändring 1998-2001 |
|---------------|------|------|------|-----------------|-------------------------|
| Spanien | 18,8 | 15,9 | 14,2 | 12,9 | -5,9 |
| Irland | 7,6 | 5,7 | 4,2 | 3,6 | -4,0 |
| Frankrike | 11,8 | 11,3 | 9,9 | 9,0 | -2,8 |
| Finland | 11,4 | 10,2 | 9,8 | 9,3 | -2,1 |
| Italien | 11,8 | 11,3 | 10,5 | 10,0 | -1,8 |
| Nederländerna | 4,0 | 3,3 | 2,6 | 2,3 | -1,7 |
| Tyskland | 9,4 | 8,8 | 8,3 | 7,8 | -1,6 |
| Österrike | 4,5 | 3,8 | 3,3 | 3,0 | -1,5 |
| Belgien | 9,5 | 9,1 | 8,6 | 8,0 | -1,5 |
| Portugal | 5,2 | 4,5 | 4,0 | 4,2 | -1,0 |
| Grekland | 10,9 | 11,7 | 11,2 | 10,6 | -0,3 |

Källa: OECD Economic Outlook May 2001.

I den mån inflationsskillnaderna avspeglar skillnader i konjunkturläge utgör de ett stabiliseringspolitiskt problem för de länder som har högre inflationstakt. Penningpolitiken ger då ett mindre bidrag till att hålla tillbaka inflationsimpulserna än vad fallet skulle ha varit med en väl fungerande penningpolitik utanför valutaunionen. Det finns ett visst samband mellan nivån på BNP-gapet och inflationstakten i respektive land. Men det är samtidigt uppenbart att inflationsskillnaderna inte helt kan förklaras av olikheter i konjunkturutveckling.

Tabell 6:3
Konjunkturindikatorer i euro-länderna

| | BNP-gap (nivå) | | | Inflation | | |
|---------------|----------------|------|-----------------|-----------|------|-----------------|
| | 1999 | 2000 | 2001 prognos | 1999 | 2000 | 2001 prognos |
| Österrike | -0,1 | 0,6 | 0,4 | 0,7 | 1,8 | 1,7 |
| Belgien | -1,7 | -0,4 | -0,3 | 1,2 | 2,5 | 1,7 |
| Finland | -2,1 | 0,1 | 0,4 | 1,3 | 3,2 | 2,3 |
| Frankrike | -1,1 | 0,3 | 0,6 | 0,4 | 1,2 | 1,4 |
| Tyskland | -2,0 | -1,0 | -0,7 | 0,3 | 1,4 | 1,8 |
| Grekland | -1,6 | -0,6 | -0,1 | 2,4 | 3,0 | 2,8 |
| Irland | 2,9 | 5,5 | 5,2 | 3,3 | 6,5 | 4,8 |
| Italien | -2,0 | -1,2 | -1,1 | 2,1 | 2,9 | 2,7 |
| Nederländerna | 0,7 | 1,1 | 0,9 | 1,9 | 2,8 | 4,0 |
| Portugal | 0,3 | 0,3 | -0,2 | 2,5 | 2,9 | 3,7 |
| Spanien | -0,5 | 0,3 | 0,3 | 2,4 | 3,6 | 3,2 |

Källa: OECD Economic Outlook May 2001.

Inflationstakten kan också skilja sig mellan länder av strukturella skäl. Konsumtionens sammansättning är inte densamma i varje land, vilket innebär att varor och tjänster vars priser stiger snabbt väger olika tungt i olika länder. Beräkningar tyder på att denna sammansättningseffekt kan förklara en del av Irlands höga inflation under 1999, med ett bidrag till prisökningarna på 0,7 procentenheter.⁶⁵ De stigande oljepriserna under 2000 påverkade konsumentpriserna i varierande grad i olika länder.

På samma sätt som en utjämning av skillnader i BNP-nivå mellan länder ger upphov till naturliga skillnader i tillväxttakt kan en utjämning av prisnivån förklara inflationsskillnader. I takt med en ökad ekonomisk integration tenderar priserna att utjämnas för varor och tjänster som är föremål för internationell handel, vilket kan innebära skillnader i inflationstakt under anpass-

⁶⁵ Alberola (2000).

ningsperioden. Tabell 6:4 visar tydligt på en sådan mekanism i ett längre tidsperspektiv. Denna tendens har emellertid motverkats av att prisskillnaderna på inhemska varor och tjänster i stället tenderat att öka. Figur 6:2, som relaterar inflationstakten till ett index på prisnivån i januari 1999, tyder dock på en viss utjämning av prisnivån under åren med valutaunion, eftersom inflationen tenderat att vara högre i länder med låg prisnivå.

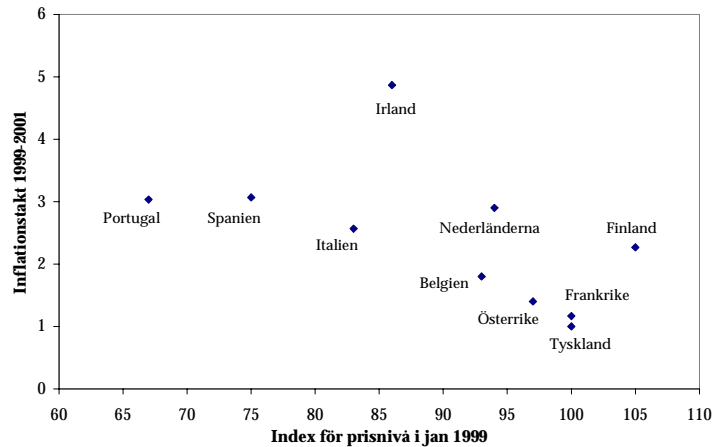
Tabell 6:4
Spridning av prisnivå bland EU-länderna
Standardavvikelse

| | 1990 | 1995 | 1999 |
|-----------------------------|------|------|------|
| Totalt | 0,12 | 0,12 | 0,10 |
| Varor och tjänster i handel | 0,11 | 0,07 | 0,05 |

Källa: Rogers, Hufbauer och Wada (2001).

Konvergens mellan länder med olika ekonomisk standard kan vara en tredje strukturell förklaring till inflationsskillnader. Ett land med låg BNP per capita som hämtar in andra länders försprång tenderar att få en särskilt snabb produktivitetstillväxt i de konkurrensutsatta delarna av ekonomin, där priserna sätts på en internationell marknad. Detta leder i sin tur till höga löneökningar, som sprider sig till de delar av ekonomin som inte är utsatta för internationell konkurrens, t.ex. tjänstesektorn, där produktivitetstillväxten normalt är lägre. Priserna i dessa branscher tenderar därför att stiga förhållandevis snabbt, vilket också medför en hög genomsnittlig prisökningstakt. Denna mekanism, ofta benämnd Balassa-Samuelson-effekten, har gett ett visst bidrag till inflationen i Irland. Men även för Finland, som haft stora skillnader i produktivitetstillväxt mellan konkurrensutsatta och icke-konkurrensutsatta branscher, kan denna faktor ha spelat roll. Det är dock sannolikt att bara en mindre del av de senaste årens inflationsskillnader i euroområdet kan förklaras av upphämtningseffekter.

Figur 6:2
Prisnivå och inflation i euroländerna



Källa: ECB och OECD (2001a).

Nivåskillnader i priser och BNP per capita kan således ge upphov till naturliga skillnader i inflationstakt, som inte utgör något stabiliseringspolitiskt problem. Om dessa strukturella faktorer har betydelse ställs penningpolitiken dock inför dilemmat att ett alltför lågt satt inflationsmål inom euroområdet ger ett snävt utrymme för prisökningar i de länder som har högst BNP per capita och/eller prisnivå. Med hänsyn till att nominella löner är trögrörliga nedåt kan det därvid uppstå tendenser till alltför snabba reallöneökningar, som går ut över sysselsättningen, i dessa länder (t.ex. Tyskland).⁶⁶

Även om strukturella faktorer kan ha spelat en viss roll för inflationsskillnaderna är dock slutsatsen att det har funnits icke obetydliga skillnader i euroländernas konjunkturläge under valutaunionens första tid. Detta har talat för att motsvarande skillnader borde finnas i finanspolitiken, med en förhållandevis stram

⁶⁶ Se Sinn och Reutter (2001).

politik i Irland, Finland, Spanien och Nederländerna och en mer expansiv politik i Tyskland.

Den irländska ekonomin visar tydliga tecken på en överhettning. Enligt OECD:s beräkningar har Irland ett mycket stort positivt BNP-gap, dvs. produktionen överstiger klart den långsiktiga trenden, och arbetslösheten ligger markant under den jämviktsnivå som är förenlig med stabila priser. Samtidigt har pris- och löneökningarna varit höga. Situationen i Irland är dock svårbedömd. Landet har under de senaste 15 åren haft en exceptionell ekonomisk utveckling, med en BNP-tillväxt på i genomsnitt ca 7 procent per år. Arbetslösheten har reducerats från 17 procent 1987 till under 4 procent i år. Därtill har Irland haft en stor nettoimmigration, som har underlättat en snabb expansion. Detta medför att uppskattningar av BNP-gap och jämviktsarbetslöshet är särskilt osäkra för Irland.

Det kan vidare noteras att Irland trots snabb prisökning inte haft någon stegring av de relativa kostnaderna per producerad enhet gentemot övriga euroländer eftersom produktivitetstillväxten samtidigt varit hög. Irland har heller inte några bytesbalansproblem.

I sitt bidrag till kommitténs seminarium om finanspolitik i EMU bedömer dock Frank Barry att det finns tydliga tecken på ett ansträngt resursutnyttjande, med risk för en överhettning, i Irland.⁶⁷ Han pekar bl.a. på att fastighetspriserna stigit kraftigt och att den höga inflationen kan ha dragit upp de långsiktiga inflationsförväntningarna. Det kan vidare noteras att löneökningarna har accelererat och i år beräknas hamna uppemot 10 procent.⁶⁸

Av Michael Bergmans bilaga till detta betänkande (bilaga 2) framgår att den allmänna trenden bland euroländerna mot ökad synkronisering av konjunkturerna inte tycks gälla för *Finland*, vars ekonomi snarare har tenderat att bli allt mindre synkroniserad med euroområdet. Historiskt har också Finland haft kraftigare konjunktursvängningar än andra europeiska länder. Detta

⁶⁷ Barry (2001).

⁶⁸ Enligt EU-kommissionens prognos.

förklaras bl.a. av en produktionsstruktur med stark koncentration till några få branscher. Men även den procykliska finanspolitiken, med strikt inriktning på budgetbalans, kan ha spelat en roll. Även 1990-talet präglades av stora konjunktursvängningar. De senaste årens höga tillväxt, näst Irland och Luxemburg den högsta bland euroländerna, är en återhämtning efter den mycket djupa recession som drabbade Finland i början av 1990-talet. Denna återhämtning, som varit starkt koncentrerad till telekommunikationsbranschen, ledde under 2000 till ett högt resursutnyttjande och en löneökningstakt på 4-5 procent.

Även *Spanien* har haft en god tillväxt under senare delen av 1990-talet. Den har till stor del burits upp av den inhemska efterfrågan och lett till en snabbt växande sysselsättning, medan produktivitetens utvecklingen varit tämligen svag. Inflationstakten, som tidigare var betydligt högre än i andra EU-länder, konvergerade mot den genomsnittliga nivån inför provningen av medlemskap i valutaunionen, men har därefter åter ökat. De senaste tre åren har den spanska inflationen legat ca en procentenhet över euroländernas genomsnitt. Även löneökningstakten har varit hög, vilket tillsammans med den låga produktivitetens utvecklingen försämrat konkurrenskraften. Utrikeshandeln har också gett ett negativt bidrag till den spanska tillväxten.

Inflationen i *Nederländerna* beräknas i år överstiga euroområdets med nära två procentenheter. Därav beror emellertid drygt hälften på en omläggning av beskattningen från direkta till indirekta skatter, vilken fick effekt vid årsskiftet.⁶⁹ Skatteomläggningen höjer de disponibla inkomsterna samtidigt som prisnivån justeras upp. Men även bortsett från denna effekt är inflations-takten nu högre i Nederländerna än i övriga euro-området. Ett annat tecken på överhettning är att lönerna stigit dubbelt så snabbt som för euroområdet i genomsnitt. De tre senaste åren har Nederländerna haft en tillväxt på 4 procent per år och resursutnyttjandet har stigit. Arbetslösheten beräknas i år hamna strax över 2 procent av arbetskraften.

⁶⁹ OECD (2001a).

För *Grekland* innebar anslutningen till valutaunionen den 1 januari 2000 en mycket kraftig stimulans via fallande ränta och växelkurs. BNP-tillväxten ökade från 3 till 4 procent per år. Grekland har en historia med mycket hög inflation, som under 1990-talet reducerades påtagligt och ledde till att konvergenzkriteriet för deltagande i valutaunionen kunde uppfyllas. Under de senaste månaderna har inflationstakten legat ca en procentenhet över genomsnittet för hela euroområdet.

6.2 Asymmetri och stabiliseringspolitik

Med fri kapitalrörlighet över nationsgränser och en gemensam valuta kan räntenivån inte skilja sig nämnvärt mellan medlemsländerna i en valutaunion. Redan före valutaunionens start konvergerade också euroländernas nominella räntor, både korta och långa, mot en gemensam nivå. Detta medförde att den nominella räntan föll kraftigt i några länder, bl.a. Irland, Italien och Spanien, som på detta sätt fick en penningpolitisk stimulans av räntekonvergensten. Skillnaderna i inflationstakt förstärkte den asymmetriska effekten som övergången till en gemensam penningpolitik innebar. I Irland blev realräntan negativ och även Finland och Spanien hade under 1999 och 2000 låga realräntor. För dessa länder blev penningpolitiken destabiliserande genom att snarast förstärka konjunkturuppgång och inflationstryck. För Italien, med ett svagare konjunkturläge, var räntenedgången mer välkommen. För Tyskland å andra sidan blev penningpolitiken närmast återstramande, trots ett svagt konjunkturläge.

Även nedgången i eurokursen har haft asymmetriska effekter, på grund av skillnader i handelsmönster. Medlemsländer som har stor handel med länder utanför euroområdet har fått en kraftigare stimulans av nettoexporten till följd av eurons depreciering än medlemsländer med stor del av handeln inom euroområdet. Detta gäller bl.a. för Irland, där den effektiva (handelsvägda) växelkursen deprecierat mer än andra euroländers, till följd av att Ir-

land har en omfattande handel utanför euroområdet, främst med Storbritannien.

Tabell 6:5
Monetära förhållanden i euroländerna
Förändring mellan 1998 och 2001

| | Real kortränta | Effektiv växel- kurs |
|---------------|-------------------|-------------------------|
| Grekland | -5,5 | -8,3 |
| Irland | -2,1 | -8,8 |
| Nederländerna | -1,2 | -4,6 |
| Spanien | -1,1 | -5,2 |
| Italien | -1,1 | -6,8 |
| Portugal | -1,0 | -4,3 |
| Österrike | -0,4 | -4,2 |
| Frankrike | -0,1 | -6,9 |
| Belgien | 0,2 | -5,0 |
| Finland | 0,2 | -6,9 |
| Tyskland | 0,2 | -7,4 |

Anm.: Den första kolumnen visar hur mycket den korta räntan minus inflationstakten förändrats i respektive land mellan åren 1998 och 2001. Den andra kolumnen visar förändringen i respektive lands växelkurs justerad för exportens fördelning mellan olika länder inom och utom valutaunionen.

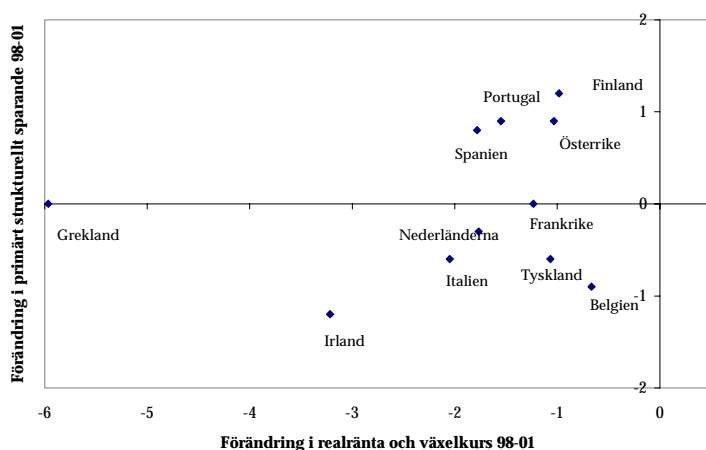
Källa: EU-kommissionen

Som diskuterats i kapitel 2 är finanspolitiken mer central för den makroekonomiska stabiliseringen när ett land är med i en valutaunion än utanför unionen. Det är det instrument som står till buds i den mån utvecklingen skiljer sig från genomsnittet. Med en fast växelkurs är också finanspolitiken ett potentiellt mer kraftfullt medel att påverka ekonomin.

Den offentliga sektorns finansiella sparande har förstärkts i samtliga euroländer mellan 1998 och 2001. OECD beräknar att Belgien, Nederländerna, Irland och Finland i år kommer att uppvisa överskott i de offentliga finanserna. Rensat för konjunktur-effekter och tillfälliga faktorer (bl.a. vissa länders inkomster från

försäljning av UMTS-licenser) blir bilden av de offentliga finansernas utveckling mer splittrad. I Finland och Irland har det underliggande saldot förbättras påtagligt. Däremot har Tyskland och Frankrike fortsatta strukturella underskott som överstiger 1 procent av BNP, vilket brukar betraktas som en gräns för att uppfylla Stabilitets- och tillväxtpaktens krav på ett medelfristigt mål med ett sparande nära balans eller i överskott.

Figur 6:3
Finans- och penningpolitikens inriktning



Anm.: Penningpolitikens inriktning mäts med ett viktat medelvärde av förändring i kort realränta (vikten 5/6) och förändring i effektiv växelkurs (vikten 1/6).

Källa: OECD Economic Outlook May 2001 och EU-kommissionen (2001).

Som framgår ovan har valutaunionen medfört att utvecklingen av realränta och effektiv växelkurs skiljt sig markant mellan euroländerna och dessa skillnader motsvaras inte av skillnader i konjunkturläget. Detta har ställt höga krav på finanspolitiken att kompensera för dessa skillnader. I Figur 6:3 relateras förändringen i det primära konjunkturrensade offentliga sparandet, som oftast används som mått på finanspolitikens inriktning, till ett mått på penningpolitikens inriktning (en sammanvägning av för-

ändringen i realränta och växelkurs). Om finanspolitiken i de olika länderna har kompenserat för skillnader i monetära förhållanden borde det finnas ett negativt samband, så att stora negativa förändringar i realränta och växelkurs kombinerats med stora positiva förändringar i det primära strukturella sparandet. Men figuren tyder på att finanspolitiken inte har kompenserat för skillnader i monetära förhållanden.

Den 12 februari 2001 fattade Ekofin-rådet beslutet att rikta en rekommendation till *Irland* med innebörden att den irländska regeringen bör vidta åtgärder för att strama åt finanspolitiken med motsvarande minst 0,5 procent av BNP. Den irländska regeringens budget för år 2001 bedömdes vara alltför expansiv och därför inte i överensstämmelse med de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken som antagits i juni 2000. Kommissionens, men även den irländska regeringens egen, bedömning var att de skattesänkningar och utgiftsökningar som planeras ger finanspolitiken en expansiv inriktning 2001. Mot bakgrund av att motsvarande situation även gällde för år 2000 innebar de allmänna riktlinjerna då att Irland borde strama åt finanspolitiken redan detta år.

Nu visade det sig att det offentliga sparandet i Irland under 2000 blev högre än beräknat, på grund av oväntat höga skatteintäkter. OECD gör bedömningen att finanspolitiken, mätt med förändringen i det strukturella sparandet, var kontraktiv 2000, liksom den varit under 1999. OECD räknar med att skatteintäkterna underskattas även för 2001 och beräknar, till skillnad från Kommissionen och irländska regeringen, att finanspolitiken får en närmast neutral inriktning 2001.⁷⁰

⁷⁰ OECD (2001b).

Tabell 6:6

Den offentliga sektorns finansiella sparande, faktiskt respektive konjunkturrensat (i kursiv stil)

Procent av BNP

| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Österrike | -2,2 <i>-2,1</i> | -2,1 <i>-2,1</i> | -1,1 <i>-1,7</i> | -0,6 <i>-0,7</i> |
| Belgien | -0,9 <i>0,3</i> | -0,7 <i>0,4</i> | 0,0 <i>0,3</i> | 0,7 <i>0,7</i> |
| Finland | 1,3 <i>3,0</i> | 1,8 <i>3,1</i> | 6,7 <i>6,6</i> | 5,3 <i>5,1</i> |
| Frankrike | -2,7 <i>-1,8</i> | -1,6 <i>-1,2</i> | -1,3 <i>-1,4</i> | -0,5 <i>-1,3</i> |
| Tyskland | -2,1 <i>-1,1</i> | -1,4 <i>-0,4</i> | 1,5 <i>-0,5</i> | -1,7 <i>-1,3</i> |
| Grekland | -2,5 <i>-1,5</i> | -1,8 <i>-1,0</i> | -0,9 <i>-0,6</i> | 0,0 <i>0,0</i> |
| Irland | 2,2 <i>1,8</i> | 2,1 <i>1,3</i> | 4,7 <i>3,3</i> | 4,5 <i>3,1</i> |
| Italien | -2,8 <i>-2,0</i> | -1,8 <i>-0,8</i> | -0,3 <i>-0,9</i> | -1,3 <i>-0,8</i> |
| Nederländerna | -0,7 <i>-0,8</i> | 1,0 <i>0,5</i> | 2,2 <i>0,9</i> | 1,3 <i>0,8</i> |
| Portugal | -2,3 <i>-2,4</i> | -2,0 <i>-2,1</i> | -1,4 <i>-1,9</i> | -1,2 <i>-1,1</i> |
| Spanien | -2,6 <i>-1,6</i> | -1,2 <i>-1,0</i> | -0,3 <i>-0,5</i> | 0,0 <i>-0,1</i> |

Källa: OECD, *Economic Outlook May 2001*.

Irlands offentliga finanser har stärkts kraftigt av de sjunkande räntorna och en minskad finansiell nettoskuld. Det primära offentliga sparandet, då räntebetalningar och ränteinkomster exkluderas, ger därför en annan bild av finanspolitiken. Enligt OECD:s prognos blir det primära offentliga sparandet i år lika stort som 1998, trots ett minskat BNP-gap. Det innebär att det konjunkturrensade primära sparandet minskat och att den disk-

retionära finanspolitiken med detta mått haft en klart expansiv inriktning.

Jukka Pekkarinen påpekar i sitt bidrag till kommitténs internationella seminarium, att *Finland* har en lång tradition av stram finanspolitik, betingad av en rädsla för att bygga upp en stats-skuld som kan göra landet alltför beroende av omvärlden.⁷¹ Den snabba tillväxten och lättningen i monetära förhållanden har också under de tre senaste åren kompenserats av en mycket stram finanspolitik, som resulterat i ett stort strukturellt överskott i de offentliga finanserna. Ett annat motiv för ett högt offentligt sparande är den relativt höga risken för en asymmetrisk utveckling i den finska ekonomin. Det kan även noteras att de finska buffertfonderna i nationalräkenskaperna räknas till den offentliga sektorn, varför den fonduppbyggnad som ägt rum under senare år har bidragit till ett högt redovisat offentligt sparande.

Förra året fattade *Nederländerna* beslut om en omfattande skatteomläggning, som bl.a. innebär sänkta inkomstskatter fr.o.m. 2001 i syfte att stimulera arbetsutbudet. Reformen finansieras endast delvis med bl.a. höjda indirekta skatter och minskade utgifter och medför en försvagning av det offentliga sparandet, trots tendenser till överhettning. I *Nederländerna* förefaller strukturpolitiken ha prioriterats framför stabiliseringspolitiken. *Spanien* har fört en stram finanspolitik, bl.a. genom att inom ramen för den offentliga sektorn bygga upp en fond för att möta effekterna av en åldrande befolkning.

Problemen med en gemensam penningpolitik som ska passa alla länder i valutaunionen har varit tydliga. Samtidigt förefaller det i flera länder ha varit svårt att få till stånd en finanspolitik som är tillräckligt stram för att kompensera för asymmetrier i konjunkturutvecklingen. Det irländska exemplet illustrerar svårigheterna med den multilaterala övervakningsproceduren. Även om det finns goda skäl för en stramare finanspolitik i Irland är det svårt att se att den irländska utvecklingen har påverkat de övriga medlemsländerna på något negativt sätt. Rekommendationerna till Irland måste emellertid bedömas mot bakgrund av

⁷¹ Pekkarinen (2001).

riskerna att utvecklingen blir ohållbar och ger spridningseffekter till andra länder. Vidare kan rekommendationerna ses som en markering mot tendenserna till pro-cyklisk finanspolitik i andra länder.

7 Slutsatser

Den tid som förflutit sedan valutaunionen startade den 1 januari 1999 är för kort för att medge någon utvärdering av de stabiliseringspolitiska konsekvenserna för medlemsländerna. De internationella makroekonomiska förutsättningarna har hittills varit relativt gynnsamma och unionen har inte utsatts för någon mer dramatisk störning. Helhetsintrycket så här långt är att valutaunionen fungerat ganska väl, med en god tillväxt och fallande arbetslöshet. Men den ekonomiska utvecklingen och stabiliteten har varit god även i de länder som står utanför unionen.

Euroområdet har under valutaunionens inledande år träffats av två inflationsimpulser – deprecieringen av valutan och oljeprisökningen – som båda har uppfattats som temporära. Detta har ställt penningpolitiken inför ett dilemma, eftersom det samtidigt funnits ett behov för ECB att etablera ett förtroende för att penningpolitiken även i framtiden ska vara inriktad på låg inflation.

Fortsatta förväntningar om tämligen låg framtida inflation och en återhållen löneutveckling kan uppfattas som att det finns ett förtroende ECB:s prisstabilitetsmål, trots att ökningstakten i prisindex sedan ett år tillbaka överstigit den av ECB uppsatta gränsen på 2 procent per år. Det är dock uppenbart att trovärdigheten kommer att eroderas om inflationen fortsätter att ligga över målet.

ECB har haft problem att kommunicera sin politik. De två pelarna har uppfattats som två olika och ibland motstridiga mål och banken har fått ägna stor möda åt att förklara innebörden i sin penningpolitiska strategi. ECB:s beslut framstår också som mindre transparenta än den svenska Riksbankens. Först på senare tid har ECB börjat publicera den inflationsprognos som utgör den andra pelaren, tidigare hölls dessa hemliga. Den prognostiserade inflationen anges dock med ett brett intervall och det saknas känslighetsberäkningar, som skulle ge bättre underlag att förutse ECB:s agerande. Vidare offentliggörs inte protokoll och röstning

från ECB-rådets möten, varför övervägandena före räntebesluten inte blir kända.

Euroländernas konsolidering av de offentliga finanserna fortsatte under 1999 och finanspolitiken hade för euroområdet som helhet en stram inriktning. Trots en allmän konjunkturförstärkning under 2000, fortsatte inte förstärkningen av de offentliga finanserna och budgetplanerna för 2001 tyder på en svagt expansiv finanspolitik. Eftersom konjunkturen mattats av sedan slutet av 2000 kan en sådan omläggning av inriktningen på finanspolitiken i år visa sig motiverad. Mycket talar emellertid för att politiken hade haft samma inriktning även med en starkare konjunkturutveckling. Det förefaller allmänt sett finnas svårigheter i flera euroländer att föra en tillräckligt stram finanspolitik i goda konjunkturer och att den diskretionära finanspolitiken riskerar att bli procyklisk. Några euroländer uppfyller heller ännu inte Stabilitets- och tillväxtpaktens krav på offentliga finanser nära balans eller i överskott.

Det har funnits skillnader i ekonomisk utveckling mellan medlemsländerna både före och efter valutaunionens start. Till viss del har dessa förstärkts av den gemensamma penningpolitiken, som för några länder, t.ex. Irland, Spanien, Finland och Nederländerna, med ett högt kapacitetsutnyttjande och hög inflation, haft en alltför expansiv inriktning. Motsatsen har gällt för Tyskland som haft en förhållandevis svag utveckling. Mot bakgrund av tillgängliga siffror över konjunkturrensat offentligt sparande förefaller inte finanspolitiken i de olika euroländerna i tillräcklig omfattning ha förmått motverka skillnaderna i makroekonomisk utveckling.

Kommitténs slutsats så långt är att finanspolitiken inte med någon självklarhet kommer att få en lämplig utformning i valutaunionen så att den kan spela en mer aktiv stabiliseringspolitisk roll i valutaunionen. Det pekar på behovet av att utforma såväl politikens mål och medel som beslutsprocesserna på ett sätt som gör detta möjligt. Mot denna bakgrund finns det enligt kommitténs mening starka skäl att inför ett eventuellt svenskt medlemskap i valutaunionen noga analysera finanspolitikens mål och

inriktning, liksom de medel som står till förfogande och utformningen av beslutsprocessen.

Referenser

Agell, J. & P. Lundborg (1995), "Theories of Pay and Unemployment: Survey Evidence from Swedish Manufacturing Firms", *Scandinavian Journal of Economics* 97.

Agell, J. & P. Lundborg (1999), "Survey Evidence on Wage Rigidity and Unemployment: Sweden in the 1990s, IFAU, Working Paper 1999:2.

Agell, J., L. Calmfors & G. Jonsson (1996), "Fiscal Policy when Monetary Policy is Tied to the Mast", *European Economic Review* 40.

Akerlof, G.A., W.T. Dickens & G.L. Perry (1996), "The Macroeconomics of Low Inflation", *Brookings Papers on Economic Activity*.

Alberola, E. (2000) "Interpreting Inflation Differentials in the Euro Area", *Banco de España Economic Bulletin*, April.

Alesina, A., O. Blanchard, J. Galí, F. Giavazzi, & H. Uhlig (2001), "Defining a Macroeconomic Framework for the Euro Area" i *Monitoring the European Central Bank* 3, CEPR.

Andersen, T.M. (2000), "Nominal Rigidities and the Optimal Rate of Inflation", Working Paper no. 2000-19, Centre for Dynamic Modelling in Economics, University of Aarhus.

Andersen, T. M. (2001), "Stabilization Policy", uppsats presenterad på kommitténs seminarium "Fiscal Policy in EMU" i maj 2001.

- Angeloni, I. & L. Dedola (1999), "From the ERM to the Euro: New Evidence on Economic and Policy Convergence Among EU Countries", ECB Working Paper no 4.
- Ball, L., N.G. Mankiw & D. Romer (1988), "The New Keynesian Economics and the Output-Inflation Trade-off", *Brookings Papers on Economic Activity*.
- Baras, J., R. Felke, & D. Daco, (2001), "The Euro and the International Monetary System", uppsats presenterad på EU-kommissionens seminarium "The Functioning of EMU: Challenge of the Early Years".
- Barry, F. (2001), "Irish Fiscal Policy in EMU and the Brussels-Dublin Controversy", uppsats presenterad på kommitténs seminarium "Fiscal Policy in EMU" i maj 2001.
- Beetsma, R., X. Debrun & F. Klaassen (2001), "Is Fiscal Policy Coordination in EMU Desirable?", uppsats presenterad vid Ekonomiska Rådets konferens "Macroeconomic Policy Coordination in the EU: How Far Should it Go?", 28 Maj 2001.
- Bergman, M. (2001), "Finanspolitikens roll i en valutaunion", bilaga 2 till detta betänkande.
- Bordo, M. & L. Jonung (2001), "A Return to the Convertibility Principle? Monetary and Fiscal Regimes in Historical Perspective", i A. Leijonhufvud, (red.) *Monetary Theory as a Basis for Monetary Policy*, Palgrave (under utgivning).
- Braconier, H. (2001), "Automatiska stabilisatorer och aktiv finanspolitik inom EMU", bilaga 1 till detta betänkande.
- Buti, M. (2001), "The Stability and Growth Pact Three Years On: An Assessment", uppsats presenterad på kommitténs seminarium "Fiscal Policy in EMU" i maj 2001.

Buti, M. & A. Sapir (red.) (1998), *Economic Policy in EMU – A Study by the European Commission Services*, Oxford University Press.

Buti, M. & A. Sapir (2001), “EMU in the Early Years: Differences and Credibility”, uppsats presenterad på EU-kommissionens seminarium ”The functioning of EMU: Challenge of the early years”.

Calmfors, L. (1998), “Macroeconomic Policy, Wage Setting, and Employment – What Difference Does the EMU Make?”, *Oxford Review of Economic Policy* 14.

Calmfors, L. (2000), ”EMU och arbetslösheten”, *Ekonomisk Debatt* 28, Nr. 2.

Calmfors, L. (2001), “Wages and Wage-Bargaining Institutions in the EMU – a Survey of the Issues”, stencil, Institutet för internationell ekonomi, Stockholm.

Calmfors, L., A. Booth, M. Burda, D. Checchi, R. Naylor & J. Visser (2001), “The Future of Collective Bargaining in Europe”, i Boeri, T. A. Brugiavini, & L. Calmfors (red.), *The Role of Unions in the Twenty-First Century*, Oxford University Press.

De Grauwe, P. (2000), *The Economics of Monetary Integration*-Oxford University Press.

ECB (2000), “The Two Pillars of the ECB’s Monetary Policy Strategy”, Monthly Bulletin, November.

Eichengreen, B. (1998), “European Monetary Unification: A Tour d’Horizon”, *Oxford Review of Economic Policy* 14.

- Eijffinger, S. & J. de Haan (2000), *European Monetary and Fiscal Policy*, Oxford University Press.
- EU-Kommissionen (2001), "EMU: The First Two Years", *European Economy*, March.
- Gali, J. (2001), "Monetary Policy in the Early Years of EMU", uppsats presenterad på EU-kommissionens seminarium "The functioning of EMU: Challenge of the Early Years".
- Gaspar, V., K. Masuch & H. Pill (2001), "The ECB:s Monetary Policy Strategy: Responding to the Challenges of the Early Years of EMU", uppsats presenterad på EU-kommissionens seminarium "The functioning of EMU: Challenge of the Early Years".
- Heikensten, L. & A. Vredin (1998), "Inflationsmålet och den svenska penningpolitiken – erfarenheter och problem", *Ekonomisk Debatt* 26, Nr. 8.
- Hemming, R. & M. Kell (2001), "Promoting Fiscal Responsibility – Transparency, Rules and Independent Fiscal Authorities", uppsats till Banca d'Italias konferens om "Fiscal Rules" i februari 2001.
- Issing, O. (2000), "How to Achieve a Durable Macro-Economic Policy Mix Favourable to Growth and Employment?", tal vid EU-kommissionens konferens "Growth and Employment in EMU", Brussels Economic Forum, Bryssel, 4-5 maj 2000, <http://www.ecb.int/key/00/sp000505.htm>.
- Jansson, P. (1996), "Sverige och den europeiska monetära unionen: hur stor är sannolikheten att vi drabbas av asymmetriska chocker?", bilaga 5 till EMU-utredningen (SOU 1996:158).

Krugman, P.R. (1991), *Geography and Trade*, MIT Press, Cambridge, Mass.

OECD (2001a), *Euro Area*, OECD Economic Surveys.

OECD (2001b), *Ireland*, OECD Economic Surveys.

Pekkarinen, J. (2001), "Fiscal Policy and EMU: Finnish Perspective", uppsats presenterad på kommitténs seminarium "Fiscal Policy in EMU" i maj 2001.

Pichelman, K. (2001), "Wage Discipline in EMU. A Feature of the Early Years Only?", uppsats presenterad på EU-kommissionens seminarium "The Functioning of EMU: Challenge of the Early Years".

Rogers, J., G. Hufbauer, & E. Wada (2001), "Price Level Convergence and Inflation in Europe", Working paper No 01-1, Institute for International Economics, Washington DC.

SOU 1996:158, *Sverige och EMU* (EMU-utredningen).

Sinn, H-W. & M. Reutter (2001), The Minimum Inflation Rate for Euroland, Working paper No 8085, National Bureau of Economic Research.

Svensson, L. E.O. (2000), "The First Year of the Eurosystem: Inflation Targeting or Not?", *American Economic Review*, 90(2).

von Hagen, J. (2000), "Monetary Relations in the Euro Area: An Assessment and Monetary Policy Consequences", Background paper, EMU Monitor, Zentrum für Europäische Integrationsforschung.

von Hagen, J. & S. Mundschenk (2001), "The Political Economy of Policy Coordination at the EU Level", uppsats presenterad vid Ekonomiska Rådets konferens "Macroeconomic Policy Co-ordination in the EU: How Far Should it Go?", 28 Maj 2001.

Bilaga 1

Automatiska stabilisatorer och aktiv finanspolitik inom EMU^{*}

Henrik Braconier

* Författarens kontaktadress: Industriens Utredningsinstitut (IUI), Box 5501, 114 85 Stockholm. E-mail: henrikb@iui.se. Författaren tackar utredningens ledamöter för synpunkter. Ett speciellt tack går till Stefan Ackerby, Lars Calmfors, Ingemar Hansson, Yngve Lindh, Henry Ohlsson och Inga Persson. Tomas Forsfält och Malin Hübner har bidragit med värdefull data.

