



ECU

RAPPORTEN

Den gemensamma europeiska valutan
– och vad den betyder för dig

Michael Emerson
Christopher Huhne

SNS FÖRLAG

ECU RAPPORTEN



RAPPORTEN

**Den gemensamma europeiska valutan
– och vad den betyder för dig**

*Michael Emerson
Christopher Huhne*

*Översättning
Sylvia Berggren*

SNS FÖRLAG

SNS FÖRLAG
Box 5629
114 86 Stockholm
Telefon 08-23 25 20

ECU-rapporten

Michael Emerson och Christopher Huhne

1:a upplagan

1:a tryckningen

Engelska originalets titel: The ECU Report

© 1991 European Communities

© 1991 SNS Förlag

Översättning: Sylvia Berggren

Omslag: Nyebølle Grafisk Form AB

Tryck: Kristianstads Boktryckeri AB 1991

ISBN: 91-7150-413-3

Innehåll

Svenskt förord av Johan A Lybeck · 7

Företal av Jacques Delors och Henning Christophersen · 9

Förord · 13

Kapitel 1 Introduktion och sammanfattning · 15

Kapitel 2 Fördelarna med effektivitet och tillväxt · 36

Kapitel 3 Fördelarna med stabila priser · 58

Kapitel 4 Hur skatter, offentliga utgifter och budgetar
inverkar · 75

Kapitel 5 Att klara en anpassning utan egen valuta · 103

Kapitel 6 Påverkan utanför Europa · 125

Kapitel 7 Övergångsproblem · 137

Kapitel 8 Hur regionerna påverkas · 148

Kapitel 9 De europeiska ländernas respektive uppfattning · 171

Ordlista · 194

Litteratur · 202

Register · 216

Svenskt förord

Med eventuellt undantag för den egna nationens flagga finns det sannolikt ingen nationell symbol som har lika stor betydelse som den egna valutan. Valutan som symbol för den nationella självbestämmanderätten framgår inte minst i dagens Baltikum. Det förslag som behandlas i *ECU-rapporten* kan därför inte enbart analyseras i strikt ekonomiska termer. Fördelarna lika väl som nackdelarna är av såväl politisk som ekonomisk karaktär.

ECU-rapporten bygger på en tjänstemannarapport från EG-commissionen: *One Market One Money (European Economy nr 44, oktober 1990)*. Slutsatserna i den rapporten är försiktigt hållna. I ECU-rapporten betonas framför allt de positiva effekterna. De främsta ekonomiska vinsterna som betonas i rapporterna är att kostnaderna för växling mellan de nationella valutorna elimineras. I synnerhet för de mindre EG-länderna och för mindre och medelstora företag kan detta betyda stora besparingar.

Mot denna ekonomiska vinst står förlusten av växelkursen som instrument i den ekonomiska politiken. För att ett land eller en region skall kunna bevara sin konkurrenskraft och undvika arbetslöshet, fordras antingen att lönerna är flexibla och kan ändras efter nya förutsättningar eller att arbetskraften är rörlig och kan flyttas till de nya tillväxtområdena. Erfarenhetsmässigt är dock vare sig lönerna eller arbetskraften tillräckligt rörliga i svaga regioner som Irland, Spanien, Grekland, Portugal (eller Sverige!).

Ekonomiska skäl mot ett snabbt införande av en gemensam valuta har framförts främst av Tyskland, Nederländerna och Spanien. Men de politiska skälen för och emot är väl så viktiga. Att en gemensam valuta i Europa skulle ha ett oerhört symbolvärde för europeisk enighet är självklart; Lord Keynes föreslog en gemensam valuta redan på 1940-talet med namnet The Europa! ECU-rapporten lyfter också fram den ökade tyngd som Europa skulle få i internationella valutasammanhang med en gemensam valuta. Men mot detta står förlusten av den egna

valutan som nationalsymbol och förlusten av den nationella självbestämmanderätten ”till Bryssel” (som Storbritanniens tidigare premiärminister Mrs. Thatcher spydigt brukade säga). Denna invändning har framförallt förts fram av Storbritannien och Danmark.

Personligen lutar jag åt den uppfattning som i ECU-rapporten går under namnet ”krönings-teorin”: en gemensam valuta får vi i Europa först efter det att Europas Förenta stater blivit verklighet och överstatliga och demokratiska regeringsorgan och parlament tagit form. Men denna skepsis får inte förringa det faktum att frågan om en gemensam europeisk valuta är den viktigaste frågan för Europa att ta ställning till under 1990-talet. Läs boken och ta ställning själv!

Johan A Lybeck

Företal

EMU, Economic and Monetary Union, är troligtvis det ämne på åtgärdslistan i Bryssel som kommer att ha det största inflytandet på vanliga människors liv. Denna bok försöker därför utreda de frågor som är förknippade med en kommande europeisk valuta. Den avlivar några gamla myter, och den tar itu med de bekymmer och den oro som folk med all rätt kan hysa inför ett så betydelsefullt steg. Framför allt syftar den till att avmystifiera det mystiska genom att se till att ingen intelligent läsare behöver känna sig bländad av vetenskapen. EMU är en av dessa ekonomiska frågor som är alldeles för viktiga för att lämnas åt ekonomerna.

Om du inte är europé, läs noga om ecu, för den kommer att bli en världsvaluta som utmanar dollarn och yenen. Efter många tidigare försök tyder alla tecken nu på att tiden är mogen för Europa att övergå till en egen valuta. Den europeiska gemenskapen i sig har stärkt sitt självförtroende. Denna förtröstan har spirat upp ur ett framgångsrikt överbyggande av tidigare meningsskiljaktigheter, och, ännu viktigare, ur succén för programmet att skapa en enda, verkligt integrerad europeisk marknad 1992. En ekonomisk och monetär union – en enda valuta för Europa – är logiskt sett nästa stora steg i handlingsplanen.

Låt oss i korthet återge de senaste stegen på väg mot EMU. År 1988 beslöt ledningen för våra tolv länder att beställa en rapport om hur en ekonomisk och monetär union skulle kunna upprättas. Denna rapport, som togs fram av en kommitté av Europas ledande bankmän och några fristående monetära experter under ordförandeskap av president Delors, föreslog en stomme till en ekonomisk och monetär union, grundad på principerna om parallellism och ömsesidigt understöd: det måste ske en utveckling parallellt på den ekonomiska respektive den monetära sidan. Man måste samtidigt försäkra sig om att endast de befogenheter som måste centraliseras överförs från nationell nivå till EG-nivån.

Processen omfattar tre etapper: den första omfattar alla EG-

valutor som deltar i det europeiska monetära systemets (EMS) växelkurs; den andra etappen omfattar inrättandet av ett system av europeiska centralbanker som sköter EMU; tredje etappen innebär att man sammanför de nationella valutorna eller antar en gemensam valuta.

Operativt började EG med sina förnyade ansträngningar mot en ekonomisk och monetär union den 1 juli 1990, då ledningen för medlemsländerna kom överens om att börja genomföra första etappen i kommitténs förslag. När nu Spanien och Storbritannien deltar vid sidan av de åtta ursprungliga medlemsländerna i EMS, leds mer än 90 procent av EG-ekonomierna under påverkan av en kraftfull mekanism av penningpolitisk samordning. Detta måste vara ett gott tecken för fortsatt framåtskridande när det gäller att få in medlemsländernas ekonomier på samma linje under etapp ett.

Denna utveckling kan inte ske utan hänsyn till Rom-traktaten, EG:s konstitution. I december 1990 arrangerade de tolv medlemsländerna två konferenser på regeringsnivå för att förhandla om de avtalsförändringar som är nödvändiga för en ekonomisk och monetär union och en så kallad politisk union. Man har beslutat att dessa förhandlingar ska vara avslutade i god tid före ratificeringen av fördraget, som sker den 1 januari 1993.

EG:s dagordning är sålunda klar, och den är av historisk betydelse inte bara för de stater som redan är medlemmar, utan också för de länder som söker medlemskap. Det står klart att det både finns politiska och ekonomiska inslag i förslagen. Men hela processen om vidare integration beror på innehållet i den ekonomiska och monetära unionen.

Det är därför som kommissionen beslutat att förbereda en total ekonomisk beräkning av de troliga ekonomiska effekterna – både kostnader och intäkter – av utvecklingen mot EMU. Meningen var att man skulle bygga en bro mellan politikerna å ena sidan och de akademiska ekonomerna å andra sidan så att ett fruktbart, dubbelriktat flöde av idéer, forskning och rådgivning kom till stånd. Resultaten av det forskningsprogrammet publicerades emellertid i två tunga och ganska tekniska volymer. Målet med denna bok av Michael Emerson, undersökningens framstående huvudman, och Christopher Huhne, ledande ekonomisk journalist, är att göra resultaten tillgängliga för en stor publik i länderna inom och utom EG.

Både undersökningen och boken är på många sätt en fortsättning på den forskningsrapport om EG-ekonomin 1992 som kommissionen publicerade 1988. Den rapporten bidrog till att klargöra kommissionens mål och prioriteringar, och den bidrog också till att etablera trovärdigheten i 1992 års program i den allmänna opinionens ögon. Hela processen var så framgångsrik att de besvärligheter med omstrukturering som undersökningen hade förutsett under enhetsmarknadens tidigaste år inte inträffade: istället har näringslivet förutsett en stadig tillväxt och därför tidigare lagt många av sina investeringsplaner.

Ingen undersökning kan förutse all den osäkerhet som inryms i ett projekt som är så radikalt som EMU, men denna volym är en handbok om de ekonomiska följderna av de möjliga val som ligger framför medlemsstaterna och EG. Konsumenter, investerare, fackförbund och affärsmän erbjuder en karta över den ibland förvirrande komplexitet som kännetecknar EMU. Detta i sin tur borde få dem att som ekonomiska intressenter och medborgare förstå frågorna och utnyttja fördelarna med EG fullt ut, samtidigt som de minimerar dess möjliga kostnader.

Krisen i Persiska viken och höjningen av oljepriserna, Sovjets och de europeiska öststaternas ekonomiska problem, den klart märkbara avmattningen i många av de stora västekonomierna, allt detta förebådar en svårare ekonomisk period. Hur påverkar detta EMU-projektet? Om detta har boken mycket att förtälja. Den bemödar sig inte om att diskutera mycket tidsbegränsade frågor, men ett genomgående tema är hur den europeiska ekonomin bäst ska rusta sig för att kunna stå emot större externa ekonomiska chocker (som t ex en oljeprishöjning) för att minimera verkningarna av smällen. Den väsentliga slutsatsen blir att en enad europeisk ekonomisk och monetär union verkligen kan sänka kostnaderna för sådana chocker jämfört med vad en dålig samordning av enskilda nationer kan.

Revolutionerna i Östeuropa har också gett nytt politiskt liv åt aktiviteterna mot en gemensam valuta på flera sätt. Psykologiskt har de brutit ner de mentala barriärerna kring vad som är politiskt möjligt. För bara fem år sedan fanns det seriösa analytiker som fortfarande talade om ett Europa som led av skleros. Nu betraktas Europa återigen som ett dynamiskt centrum för världsekonomin.

Östeuropas revolutioner har också fört med sig krav på kon-

ferenser på regeringsnivå om EMU och politisk union, för det finns en växande kö av möjliga kandidater, som vill förena sig med de tolv. Resultaten av konferenserna, som troligen kommer att lägga grunden till en gemensam valuta, kommer att bli delar av *acquis communautaire* – EG:s lagar och förordningar – som nya medlemmar måste acceptera. Konferenserna kan alltså komma att omforma Europas sätt att leva, kanske lika genomgripande som efter Wienkongressen 1815 eller Jaltakonferensen 1945.

Bryssel i januari 1991

Jacques Delors
Henning Christophersen

Förord

Målet för "Ecu-rapporten" är att utreda de ekonomiska problem som är förknippade med förslaget att den europeiska gemenskapen skulle anta en enda valuta som ersätter de tolv som nu finns. Boken grundar sig på kommissionens omfattande forskning om kostnader och intäkter för en gemensam valuta, vilken publicerats i sin helhet i två nummer av den ekonomiska tidskriften "European economy".

Men vi har strävat efter att flytta över det otillgängliga ekonomiska språket med algebra och matematiska ekvationer till vardagsspråk. Nyckelargumenten och bevisen finns inte desto mindre med i denna bok.

Vi lovar inte att bokens alla delar är både underhållande och pedagogiska, men vi har åtminstone försökt att göra den helt och hållet tillgänglig. För detta ändamål har vi förklarat alla koncept och termer i sin helhet när de presenteras för läsaren för första gången. Det finns också en omfattande ordlista i slutet på boken. Varje kapitel börjar med ett kort sammandrag av de viktigaste slutsatserna, och bokens huvudtema sammanfattas i sin helhet i första kapitlet.

Eftersom "Ecu-rapporten" bygger på det arbete som utförts av kommissionens specialistgrupp är det lämpligt att vi riktar ett särskilt tack till alla dem som deltog i ett av de mest intensiva forskningsprogram som någonsin genomförts om ett internationellt monetärt ämne. Daniel Gros och Jean Pisani-Ferry gjorde en viktig insats, liksom Horst Reichenbach, Alexander Italianer, Stefan Lehner och Marc Vanheukelen. Modellarbetet vid datorn svarade Jean Pisani-Ferry för, tillsammans med Alexander Italianer och Andries Brandsma. Marc Vanheukelen ägnade sig åt att forska om kostnaderna för att byta en valuta mot en annan. Tjänstemän utanför den direkt berörda ledningen kom också med värdefulla bidrag, i synnerhet Jorge Braga de Macedo, Joan Pearce, Juergen Kroeger, Antonio Cabral, Pedro Santos och Christian Ghymers. Specialistgruppen är också tack skyldig för råd från Antonio Costa, Giovanni Ravasio, Heinrich Matthes, Jean-François Pons och Herve Carre.

Åtskilliga akademiska ekonomer bidrog också med värdefulla råd, bland andra Michel Aglietta, Richard Baldwin, Peter Bofinger, Anton Brender, Ralph Bryant, Jean-Michel Charpin, Alex Cukierman, Andrew Hughes-Hallet, Peter Kenen, Willem Molle, Manfred Neumann, Richard Portes, Andre Sapir, Niels Thygesen, Fredrik van der Ploeg, Paul Van Rompuy och Charles Wyplosz. Paul Masson och Stephen Symansky från ledningen för International Monetary Fund hjälpte oss med hanteringen av IMF:s Multimod-datormodell av världsekonomin.

Det sedvanliga ansvarsåtagandet måste till. Eventuella fel i fakta och uttolkningar är enbart våra.

Vi vill också gärna tacka förläggarna för deras avsevärda ansträngningar att publicera denna bok i rättan tid och våra familjer för att de stått ut med de besvär som korta tidsgränser innebär.

Michael Emerson och Christopher Huhne

1. Introduktion och sammanfattning

Att introducera en gemensam valuta för alla de tolv medlemsländerna i EG skulle innebära en dramatisk och radikal förändring. Alla nationella valutor skulle försvinna. Istället skulle det bli ett penningssystem – European currency unit, förkortat ecu – som skulle svara för alla de traditionella penningfunktionerna i ett ekonomiskt område från Grekland till Irland, från Danmark till Portugal.

Tänk er innebörden av detta. Som turist skulle man inte behöva växla pengar vart man än åkte inom EG. Som näringsidkare skulle man kunna offerera varor och tjänster i en enda valuta, och veta att de pengar man fick i handen skulle vara exakt så mycket som man hade planerat, istället för en annan summa som hade bestämts av rörelserna i någon främmande valutakurs. Som konsument skulle man direkt kunna jämföra priserna på bilar, semesterar eller andra dyra inköp. Som affärsman skulle man kunna dra fördel av prisskillnader och kunna sälja och köpa lättare – och få större vinst.

Som bankman skulle man kunna låna in och låna ut inom hela EG och veta att den enda risk man tog var den som man var kompetent att ta: att bedöma kunders kreditvärdighet. Som investerare skulle man kunna besluta om att bygga en fabrik där kostnaderna var lägst, och veta att exporten inte skulle bli olönsam genom en kraftig höjning av valutan. Kort sagt, en gemensam valuta skulle förändra många ekonomiska relationer till det bättre. Men det finns också mindre uppenbara kostnader med att överge en individuell valuta. Boken summerar våra kunskaper om dessa intäkter och kostnader.

Ett sätt att betrakta argumenten är att utgå från vad traditionell nationalekonomi säger oss. Här måste vi ge oss in på en del teori, bara därför att en redovisning av fakta utan inbördes relationer är meningslös. Den traditionella ekonomiska teori som kan sprida lite ljus över fördelarna eller nackdelarna med en gemensam valuta är den om "optimala valutaområden". Den kommer från en debatt, förd främst i Kanada och USA, om det som utmärker ett område som borde ha sin egen valuta.

Teorin erkänner att det är bekvämt med pengar, och därför är en gemensam valuta av godo när det gäller att eliminera kostnaderna för att byta den mot en annan. Dessa vinster skulle bli stora om landet var litet, eftersom det skulle vara tvunget att ta hand om alltför många utländska växlingstransaktioner i förhållande till sin inkomst.

Men den ursprungliga poängen med teorin var att arbete och kapital – produktionens två element – måste vara rörliga tvärs över valutaunionens områden. Detta skulle innebära att en chock i ett område – som t ex ett kraftigt prisras på olja, som drabbade det oljeproducerande Texas i USA – skulle absorberas utan att arbetslösheten skulle bli orimligt stor. Texasborna skulle i ett sådant läge sätta igång och ändra på sakernas tillstånd.

En del entusiaster gick så långt att de hävdade att världens valutor ofta inte befann sig i "optimala valutaområden": västra delarna av Kanada och USA borde dela en dollar, eftersom deras ekonomier liknar varandra, medan de östra delarna av båda länderna kunde ha något annat; krisområden som Mezzogiorno i Italien eller nordvästra Storbritannien skulle ha sin egen lire eller sitt eget pund som de kunde minska värdet på i förhållande till valutan i resten av respektive land. Detta skulle göra deras produkter – och deras arbetskraft – mer attraktiva för utomstående. Det skulle göra det lättare att minska arbetslösheten.

Om historien slutade här så skulle den europeiska gemenskapen sannerligen inte vara något "optimalt valutaområde". Besparingarna med transaktionskostnaderna är, som vi ska se, relativt små. Européernas rörlighet är relativt låg även inom nationer med samma språk, bortsett från språkbarriärerna. Men det här är inte slutet på historien. Fortsätter man att utveckla teorin blir idén om en europeisk valuta betydligt mer attraktiv.

Den viktigaste svagheten med den enkla åsikten om ett ”optimalt valutaområde” är att den underförstått förutsätter att om man minskar värdet på valutan – devalverar – kan det underlätta att få ett land tillbaka på världsmarknaden. Men här finns ett problem. Ju mindre landet är, desto mindre kan det producera av varor och tjänster, och desto mer måste det importera från andra länder. När det devalverar, gör det inte bara sin export billigare, utan också sin import dyrare. Kostnaderna stiger. Om löneförhandlingarna reagerar med att höja lönenivån, kanske det inte dröjer länge innan den höjda nivån på inhemska kostnader och priser har urholkat den ursprungliga vinsten från devalveringen. Devalvering gör ett land billigare ett tag, men det driver också upp inflationen. På så sätt skjuter den snarare upp en anpassning än verkställer den.

Inom en stor ekonomisk och monetär union som den europeiska gemenskapen skulle bli skulle man kunna tillgodogöra sig många av de fördelar som går att uppnå via devalvering, men utan inflationens nackdelar. Om man avskaffade valutakursernas rörlighet inom EMU skulle det bli mycket lättare att skaffa utländskt kapital för att finansiera ett underskott i importen gentemot exporten. Denna lättnad i yttre finansiering kan fylla samma funktion som en devalvering, som ger ett land tid att komma tillrätta med någon yttre chock – som t ex kraftigt höjda oljepriser.

För det andra är det troligt att sannolikheten för och storleken på de speciella ekonomiska chocker som drabbar vissa länder/regioner, skulle bli mindre än den traditionella ”optimala valutaområdesteorin” förmodade. Gammaldags handelsteori antog att det fanns ett land som producerade, låt oss säga bananer, och ett annat som producerade frysar. Den frågade då hur många bananer som skulle säljas i förhållande till hur många frysar, förutsatt att att varje enhet kostade så och så mycket att producera. Detta är dock en travesti på verkligheten.

Alla länder i gemenskapen utom de fattigaste har ett stort antal industrier, av vilka många gör affärer och konkurrerar med samma sorts industri i andra länder i gemenskapen. Detta betyder att även en kraftig försämring i utsikterna för en viss industri eller industrigrupp troligen kommer att påverka olika gemenskapsländer på samma sätt. Följden av denna upptäckt är mycket viktig. Det är helt enkelt så att det inte är någon större

mening med att varje land har sin egen valuta som ett medel att sänka sin allmänna pris- och lönenivå, om det utsätts för en chock. Den gemensamma valutan skulle vara i stånd att möta världsomspännande chocker.

I själva verket redovisar vi i kapitel 6 resultaten av en omfattande undersökning som har använt International Monetary Funds datormodell för världsekonomin och som hävdar att gemenskapen skulle ha varit bättre rustad att stå emot de chocker som den har utsatts för under det senaste decenniet – inklusive oljeprishockerna och dollarns uppgång och fall – om den hade haft en gemensam valuta. Både inflationen och produktionen skulle hållit en jämnare nivå.

Den gamla teorin om ”optimala valutaområden” tar inte hänsyn till utvecklingen av den moderna ekonomiska teorin, som analyserar inflation. I denna har större roll givits förväntningarna inom näringslivet och hos konsumenter och löneförhandlare. Om folk tror att inflationen kommer att fortsätta, vilket de kanske kommer att göra om de fortsätter att ställas inför finansiella myndigheter som har tillåtit inflation i det förflutna, då blir inflationen svårare att stoppa. När myndigheterna stryper efterfrågan för att minska prishöjningar, misslyckas löneförhandlare och näringsliv med att sänka löneförhöjningar och priser. Sålunda finns det sämre tillgång på pengar att köpa varor och tjänster för. Produktionen och arbetstillfällena minskar.

Men om folk tror på de finansiella myndigheterna när de säger att de kommer att minska inflationstakten, så kan kostnaderna för detta minska kraftigt. Det är alltså nödvändigt att politiska utfästelser är trovärdiga liksom myndigheternas rykte. Gemenskapen har nu möjlighet att skapa en monetär union kring en standard av icke-inflationistisk hållning och trovärdighet, uppskattad av de minst inflationistiska medlemmarna. För de flesta medlemsstater kommer det att få tre effekter. Det kommer att minska räntesatserna på grund av minskad inflation och minskad risk för en inflation i framtiden. Det kommer att minska kostnaderna för en hämmande inflation. Och det kommer att minska kostnaderna för att reagera på en inflationschock som en oljeprishöjning.

Avgörande är att den gamla teorin om ”optimala valutaområden” också misslyckas med att beräkna effekterna av nya utvecklingsvägar i teorin om ekonomisk tillväxt. Det är tveklöst

så att minskningen av transaktionskostnader kommer att medföra lägre priser för konsumenterna och lägre kostnader för producenterna, vilket ökar den ekonomiska välfärden. Men det finns en viktig tilläggseffekt. En reduktion av riskerna i utlandsaffärer skulle kunna minska de övergripande riskpremier som företag måste betala för att få fram kapital från banker eller börser. Om riskpremien föll med blygsamma 0,5 procentenheter, skulle det i bästa fall kunna åstadkomma en ökning med så mycket som 5 till 10 procent.

Detta uppsving inom investeringar och tillväxt skulle i sin tur kunna medföra en väsentlig uppryckning av affärsoptimismen, särskilt som 1992 års program för att skapa en gemensam marknad tydligt har medfört ett uppsving för investeringar och tillväxt inom gemenskapen. Denna optimism skulle permanent kunna få in EG i en ny och högre tillväxttakt. Ett visst stöd för denna synpunkt kommer från företagsledare (se bild 1), annars anmärkningsvärt tveksamma gentemot framtiden för EMU.

Det finns en sista kategori av vinster som gemenskapen kan förvänta sig från EMU, som dock inte gäller för andra monetära unioner. EG är ett särfall, eftersom det är så stort: en marknad, som idag består av 340 miljoner människor med en sammanlagd inkomst som i runda slängar är lika stor som den i USA. Utformningen av EMU kommer att ändra levnadsförhållandena i världen. Det kommer att skapa en världsvaluta som icke-européer utan tvekan kommer att använda som värdebevarare och som växlingsenhet.

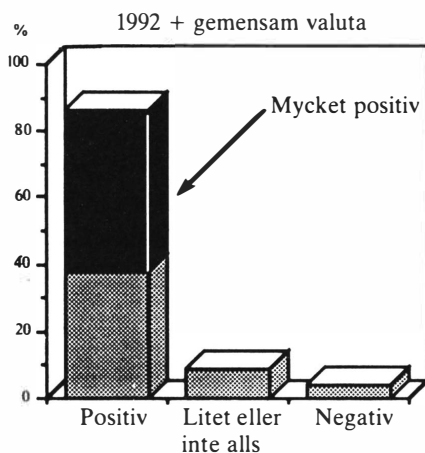
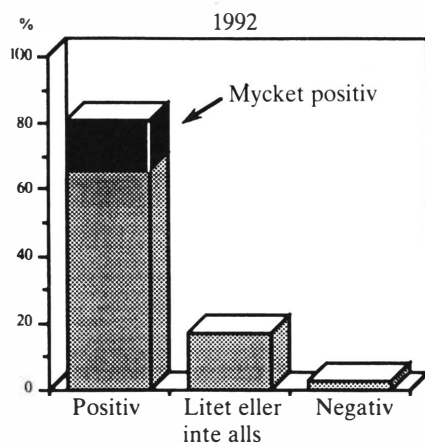
Detta kommer att ge de europeiska finansmyndigheterna vissa inkomster. I samband med de besparingar som skulle kunna göras i de officiella guld- och utländska valutareserverna, tack vare att alla europeiska valutor upphävs, kommer inkomsten troligen med tiden att ackumulera till närmare 700 dollar för varje europeisk man, kvinna och barn. Dessutom kan det internationella samarbetet underlättas om det styrs av ett mindre antal deltagare.

Detta är i korthet de tyngsta argumenten. Den osäkra balansen mellan intäkter och kostnader i den enskilda valutan, som uppstår om man tillämpar den gamla teorin "optimala valutaområden" har försvunnit. Istället finns det ett avsevärt antal ekonomiska argument som talar för en enda valuta inom EG.

Hur snabbt skulle en sådan kunna införas? Delors-kommittén

Bild 1 Översikt över företagens syn på mikroekonomisk påverkan från EMU

Åsikter om utsikterna för affärsklimatet blir mycket mer positiva när en gemensam valuta kompletterar den gemensamma marknaden.



Källa: Affärsundersökning utförd för kommissionen av Ernst & Young

– kommittén som består av europeiska centralbanker under ordförandeskap av EG-kommissionens president Jacques Delors – satte upp tre etapper, genom vilka EMU skulle kunna uppnås. Toppmötet i Madrid sommaren 1989 slog fast att etapp 1 – som omfattade alla dem av gemenskapens valutor som deltog i växlingskursmekanismen inom EMS – borde starta 1 juli 1990, men mötet satte inget slutdatum. Både Spanien och Storbritannien har nu förenat sig med de ursprungliga åtta deltagarna.

I denna etapp skulle alla europeiska valutor åläggas att begränsa fluktuationerna till 2,25 procent gentemot sitt mål eller parivärdet för denna växelkurs gentemot alla andra valutor inom växelkursmekanismen och ecun. (European Currency Unit är för närvarande en korgvaluta, sammansatt av de viktigaste EG-valutorna, vilkas värde rör sig i linje med beståndsdelarnas vägda valutor.) Eftersom samma regler skulle gälla alla valutor, skulle denna etapp också omfatta åtstramningen av de särskilda 6 procentens fluktuation, som används för den spanska pesetan och det engelska pundet.

Etapp 2, som borde starta 1 januari 1994, vilket alla länder utom Storbritannien har godkänt, skulle inte börja fungera för rän traktaten som omfattade medlemsländerna inom EMU hade skrivits på. Det skulle omfatta den progressiva åtstramningen av förändringar för varje valuta, och ingen ändring i målvalutan skulle få ske utom under de mest exceptionella förhållanden. De precis flygfärdiga institutioner som skulle driva en monetär union skulle kunna börja arbeta.

Etapp 3 skulle innebära att man oåterkalleligen låste växelkurserna utan några marginaler för fluktuationer. Vid denna tidpunkt skulle Eurofed, den Europeiska Centralbanken, ta ansvar för penningpolitiken, inklusive räntesatserna.

Detta system av verkligt fasta växelkurser skulle följaktligen ge plats för ecun som den enda valutan inom hela EG. Vid toppmötet i Rom samtyckte de elva till att steget till etapp tre skulle omprövas senast 1997.

Hittills har vi talat om den gemensamma valutan och EMU som om de var utbytbara. Men det finns några otydligheter i begreppen. Economic and Monetary Union omfattar två komponenter: en ekonomisk union kan innebära en intensifierad process av liberalisering av marknaden, som påminner ganska

mycket om 1992 års program. Människor, varor, tjänster och kapitalinvesteringar kan röra sig respektive ske fritt i ett område, där en gemensam politik garanterar fri konkurrens. Men denna bok handlar mest om den monetära delen av EMU, och monetär union kan betyda en av två saker:

Antingen kan det betyda en oåterkallelig låsning av växelkurser för all framtid, eller också kan det innebära att man ersätter nationella valutor med en gemensam europeisk valuta. Valet borde vara lätt. Den oåterkalleliga låsningen av valutor har precis samma innehåll som en gemensam valuta, men ger inte samma fördelar.

Börja med att titta på fördelarna. Folk tror ibland att det kan finnas fullständigt fasta växelkurser, samtidigt som olika nationella centralbanker fortsätter att arbeta oberoende av varandra, enligt sina egna riktlinjer. Men så är det inte. Om räntesatsen i en valuta vore högre än i en annan, trots att deras växelkurser var bundna till varandra, så skulle kapital flöda ut från valutan med den lägsta räntesatsen till valutan med den högre. Fasta växelkurser fordrar således därför också låsta räntesatser: en penningmyndighet måste avgöra räntesatsen för hela unionen.

Hur skulle utfästelsen om fasta växelkurser kunna göras trovärdig? När allt kommer omkring har åtskilliga regeringar gjort utfästelser att aldrig devalvera sina valutor gentemot den tyska marken, men det har tagit lång tid för deras räntesatser att komma i närheten av den tyska. Österrike och Nederländerna är ett par exempel. I Frankrikes fall har räntesatsen ännu inte sjunkit till den tyska nivån. Fransmännen fortsätter att betala högre ränta eftersom marknaden inte helt litat på deras löfte. Man vill inte bedöma växelkurser som oåterkalleligen fasta om inte alla de officiella centralbankerna inom EG garanterar att de växlar alla valutorna sinsemellan till den officiella kursen, utan några som helst begränsningar.

Men denna utfästelse innebär också att det måste finnas en enda myndighet. Annars skulle vilken centralbank som helst inom EG bara kunna trycka sedlar och tvinga sina bankkollegor att till den officiella kursen köpa upp den mängd som folk ville sälja. Det skulle ge vinst genom utflöde av kapital, men det skulle tvinga fram en därmed förbunden inflation i andra EG-länder. Det är inte många EG-länder som skulle gå med på ett sådant arrangemang. Med andra ord, oåterkalleligen fasta väx-

elkurser innebär samma sak som en gemensam valuta med en enda finansmyndighet. Det skulle inte finnas plats för decentralisering eller skillnader i penningpolitiken. Även om nationella monetära symboler, valörer och värden skulle kunna variera, skulle de i verkligheten bara vara olika bilder av samma valuta. Kostnaderna – förlusten av suveränitet och flexibilitet – skulle vara desamma som vid en gemensam valuta.

En gemensam valuta har också flera fördelar framför definitivt låsta växelkurser. För det första skulle en enda valuta ge maximal trovärdighet åt den monetära unionen. Om valutorna bara vore sammankopplade, låt vara med en fast garanti från alla centralbankerna, så skulle kanske räntesatserna på långfristiga finansiella säkerheter, återbetalbara på femton eller tjugo år, skilja sig åt om marknaden var osäker på om unionen skulle fortsätta. Trots allt skulle det så länge som de nationella valutorna fortfarande existerade vara relativt lätt för ett land att hoppa av från EMU. Irlands punt hade t ex en fast växelkurs med pound sterling från 1921 till 1979, men bröt den ändå för att gå med i EMU. En regering skulle också kunna lämna en gemensam valuta, men det skulle bli svårare att göra det. Trovärdigheten hos en gemensam valuta skulle säkert bli större redan från början.

Ett andra skäl för en gemensam valuta i stället för låsta växelkurser är att den totalt skulle eliminera kostnaderna för företag och privatpersoner vid växlingar mellan olika valutor. Alltså minskar transaktionskostnaderna totalt sett. Eftersom varor och tjänster skulle prissättas i samma valuta, skulle affärsmännen kunna uppmärksamma prisskillnader lättare, vilket borde stimulera handel och konkurrens. Detta är känt under namnet prisgenomskinlighet. Ett tredje skäl är att vissa finansiella marknader, som t ex den för statsobligationer, kanske börjar smälta samman. Detta skulle göra marknaderna lättare och mera tillförlitliga för både köpare och säljare, och skulle kunna leda till en del besparingar av mäklare beroende på stordriftsfördelar. (Problemet med små marknader är att det ibland helt enkelt inte finns några köpare eller säljare till något pris: de blir illikvida.)

En gemensam valuta skulle säkerligen bli mera synlig för européerna än fasta växelkurser, vilket i sin tur borde göra det lättare att påverka löne- och prisutvecklingen. Om det står klart

för näringsliv och fackförbund att de konkurrerar mot resten av kontinenten i samma valuta är det mindre troligt att de höjer priser eller löner på ett inflationsdrivande sätt.

Till sist, endast en gemensam valuta skulle kunna bli brett använd internationellt och medföra ett bättre balanserat penningssystem, baserat på en trefot av japanska yen, amerikanska dollar och den europeiska valutan.

En vanlig invändning mot gemensam valuta gentemot låsta växelkurser är att den skulle utplåna de nationella symboler och egenarter, som överallt syns på sedlar: Bourboulina, ledaren för 1821 års revolution mot turkarna på den grekiska drachmasedeln; kompositören Claude Debussy på Frankrikes 20-francs-sedel; monarkerna i de respektive länderna på de spanska, nederländska, brittiska, belgiska och danska sedlarna. Men det finns ingen anledning till att olika upplagor av sedlar skulle försvinna. Huvudskillnaden jämfört med nationella valutor idag skulle vara en gemensam myntenhet och troligen några gemensamma element (som t ex storlek och symboler). Men formgivningen av sedlarna kunde fortsätta att variera, så som det är i Storbritannien, där de skotska bankerna fortsätter att ge ut annorlunda utformade sedlar än Bank of Englands, fastän alltid i samma valörer. Det är också skillnader mellan belgiska sedlar och dem från Luxemburg, fast det rör sig om samma franc. Det skulle till och med vara möjligt att benämningarna på de gamla nationella valutorna kunde leva kvar. Men ett pund skulle vara värt en mark, som skulle vara likvärdig med en franc, som i sin tur skulle motsvara en lire eller en peseta.

En gemensam valuta är sålunda att föredra framför låsta växelkurser. Kostnaderna för att anta den är desamma som kostnaderna för att helt låsa växelkurserna, men det finns avsevärt större fördelar. En gemensam europeisk valuta är alltså den definition på EMU som vi kommer att använda oss av i den här boken.

Vi har nu förklarat innebörden i våra termer, men det är ett annat problem som vi bör lösa. För att kunna uppskatta kostnader och intäkter för EMU måste vi ägna lite uppmärksamhet åt vad som skulle hända om det inte fanns något EMU. Med andra ord, vi behöver ett alternativt eller baslinjärt fall, som vi kan jämföra EMU med. Dagsläget duger inte, eftersom det står klart att EG-medlemmarna har börjat vidta åtgärder, speciellt i

samband med 1992, som kommer att förändra gemenskapens ekonomi.

Det är naturligt att börja i etapp ett i EMU, eller i European Monetary System plus 1992. Den inre marknaden skulle vara fullbordad i så måtto att det skulle vara en höggradig integration mellan varu- och tjänstemarknaden. På den monetära sidan skulle kapitalmarknaderna vara helt avreglerade. Det skulle vara en närmare samordning av räntor och växelkurser. Inom EMS skulle anpassning av växelkurserna vara möjliga, men ovanliga. Och alla EG-valutor skulle ligga inom EMS:s smala fluktuationsgränser om 2,25 procent. (Just nu har Spanien och Storbritannien bredare mellan gränserna, 6 procent.)

Detta är ganska hårda villkor för EMU att bli jämförd på, eftersom det betyder att många av dess fördelar redan är antagna. Den grundläggande monetära logiken i etapp ett påminner om den för EMS i slutet av 80-talet: det är ett antiinflationistiskt system med alltmer fasta växelkurser. Precis som i slutet av 80-talet kommer troligen Tysklands Bundesbank fortsätta att gå i spetsen, eftersom dess inflationsbekämpande politik verkade vara mera framgångsrik och därför ifrågasattes mindre av finansmarknaderna. Bankens räntesatser var i allmänhet de lägsta i systemet. Om räntesatserna i andra länder liknade dem i "riktlandet" – Tyskland – skulle de som investerade köpa riktvalutan. Så centralbankerna i andra länder måste lägga sina räntesatser högre än riktlandets, om de vill hålla sina valutor inom gränserna gentemot "riktlandet".

Vi måste klara ut ännu en sak om forskningens grunder innan vi börjar sammanfatta bokens uppläggning. Detta berör karaktären hos teorierna om en gemensam valuta. Vi har redan tidigare sett i detta kapitel att den nuvarande teorin om optimala valutaområden har allvarliga brister. Den nya utvecklingen inom ekonomisk teori har dock ännu inte någon helhetssyn på en monetär union. Det kommer den kanske aldrig att få, eftersom det finns många olika överväganden vad beträffar de olika aspekterna på EMU. Mikroekonomisk effektivitet har mycket litet att göra med hur en ekonomi kan stå emot externa chocker eller med debatten om huruvida den ekonomiska politiken bör styras av regler eller om den borde förändras med hjälp av beslut av dem som drar upp riktlinjerna för politiken. Men allt detta är viktigt för den som vill reflektera över EMU. Det bästa

vi kan hoppas på är att enveten forskning når resultat som kan sprida ljus över de enskilda områdena.

Det finns också problem när det gäller att sammanställa resultaten, eftersom det ofta är så på nationalekonomins område att teorin och den empiriska forskningen har olika sätt att betrakta världen på. Den naturliga ramen för att titta på vilka vinster en gemensam valuta kan erbjuda individer och företag påminner om den som man använder för att analysera vinsterna med frihandel: det klassiska ekonomiska paradigmet för marknader med fri konkurrens och rörliga priser. Detta förutsätter underförstått att all arbetslöshet som härstammar från en sådan konkurrens är mycket kortvarig eller frivillig. Det får inte finnas långsiktiga problem med hög arbetslöshet eller stagflation.

Det andra ekonomiska sättet att tänka på EMU betraktar kostnaderna för att överge den egna valutan som ett medel för förändringar. Emellertid är detta bara ett problem som uppstår i en värld där priser och löner inte reagerar snabbt på förändringar inom tillgång och efterfrågan. Om marknaderna är totalt integrerade, och priserna samtidigt är helt flexibla, finns det ingen som helst anledning till att ha en separat valuta. Kort sagt, en analys av de makroekonomiska effekterna av att övergå från olika valutor till en gemensam innebär ett Keynes-paradigm av orörliga löner och priser. (Det ligger en slags fin ironi i detta, eftersom många av högersidans EMU-kritiker ofta är de som mest kritiserar Keynes-ekonomin.)

Inom den nuvarande allmänna ekonomiska teorin, och inom teorin om EMU i synnerhet, finns det sålunda ingen anledning att försöka nå en heltäckande kvantitativ bedömning av kostnader och intäkter inom EMU.

Bristen på en enhetlig teori skulle betyda att vi bara adderade äpplen och päron. Det skulle inte vara meningsfullt. Det bästa vi kan försöka göra är att peka på storleksordningen hos vissa av effekterna. Inte heller detta är alltid lätt. Hur skulle vi kunna sätta ett penningvärde på kostnaden för ovannämnda växelkurs under förhållanden som inte föreligger och som kanske aldrig uppstår?

Vi ska nu ägna oss åt en översikt av boken som beskriver strukturen och hur innehållet passar in i de större teman som vi skisserade i början av kapitlet. I kapitel 2 till kapitel 6 sysslar vi med de viktigaste intäkterna och kostnaderna med EMU, och vi

skissar totalt sexton sätt på vilka EMU skulle kunna förändra EG:s ekonomi. I kapitel 2 redovisar vi ett antal sätt på vilka EMU skulle kunna minska affärskostnader och affärsrisker, och därigenom allmänt sett göra ekonomin mer effektiv och dynamisk. Dessa är i tur och ordning:

Slut på växelkursvariationer och osäkerhet

EMU skulle eliminera variationerna inom EG:s valutor gentemot varandra. De genomsnittliga, månatliga variationerna i de individuella EG-valutorna gentemot andra EG-valutor är 0,7 procent för dem inom växelkursmekanismen och 1,9 procent för dem som är utanför.

EMU skulle också göra slut på osäkerheten vad beträffar växelkurser, vilken har en mera nedbrytande påverkan än variationerna, eftersom den är mer långlivad till sin natur. Variationerna kan avskaffas, men osäkerheten vara kvar. Marknaderna kan pressa upp ränteläget i ett land för att kompensera sig för risken för en devalvering, långt bortom den aktuella stabiliseringen av växelkursen. Frankrike och Nederländerna är exempel.

Slut på transaktionskostnader

De övergripande transaktionskostnaderna belöper sig till omkring 0,5 procent av landets totala inkomster (dvs bruttonationalprodukten) eller ungefär dubbelt så mycket som den summa som kommissionen kom fram till under sina forskningar om fördelarna med 1992 års gemensamma marknad för tullkostnader, som utgjorde hinder för varuomsättningen. Transaktionskostnaderna är speciellt höga — kanske 1 procent av BNP — för medlemsstater med små ekonomier och stor internationell handel, och vars valutor är föga använda internationellt.

Att bygga upp 1992 års program

Gemenskapens ekonomi borde kunna säkra ytterligare vinster av avreglering och integrering utöver det som förutsågs i 1985 års vitbok om den gemensamma marknaden. Där inkluderas en mera djupgående avreglering av energi- och transportmarknaderna, som visar en tendens till att bli nationellt orienterade. När det gäller de offentliga utgifterna kan det bli en förtjänst på de europeiska infrastrukturinvesteringarna (t ex bättre flygledning), vilket skulle komplettera öppnandet av marknaderna.

Dynamiska vinster av lägre priser och kostnader

Traditionell ekonomisk teori har betraktat fördelarna med avreglering av marknader och monetär integration som en en-gång-för-alla-reducering av kostnader och priser, vilket följaktligen leder till en-gång-för-alla-ökning av välfärden, även om åtgärder införs i etapper under ett antal år.

Men 1992-årsprocessen har visat hur sådana en-gång-för-alla-förändringar också kan utlösa en bakomliggande ökning av tillväxttakten i ekonomin. Som vi har sett tidigare i detta kapitel kan en reduktion av affärsriskerna medföra en ökning av investeringar och tillväxt.

Många av dagens analyser av Europas relativt höga arbetslöshet har framhävt tröghetens betydelse: när människor en gång blivit långvarigt arbetslösa, blir det efterhand allt svårare för dem att hitta ett jobb. En kraftig ökning av tillväxten, orsakad av stigande optimism i näringslivet kan göra det lättare att klättra över barriären.

I kapitel 3 ägnar vi oss åt frågan om att kontrollera inflationen. Vi hävdar att detta skulle underlättas väsentligt av en oberoende centralbank, som skötte en gemensam valuta. De viktigaste punkterna är:

Fördelarna med prisstabilitet

Långsiktigt finns det inga bevis för att hög inflationstakt kan användas för att säkra andra ekonomiska mål som t ex tillväxt eller lägre arbetslöshet. Inflation orsakar kostnader för penninginnehavarna, och för producenter som måste uppdatera prislistor. Den kan också höja räntesatserna på statsskulder om långivarna kräver en riskpremie mot en framtida inflation som kommer att minska skuldens verkliga värde. Hög inflationstakt tenderar också att variera, och att väcka osäkerhet. Detta gör prissignalerna mindre tydliga och hindrar att man effektivt utnyttjar resurserna. Det kan också innebära en "stopp-kör"-politik, som stör den stabila tillväxten.

Institutionella faktorer som stöder prisstabiliteten

Vilken regering som helst kan minska inflationen, men det är troligt att det går lättare och blir billigare att nå målet med en oberoende centralbank som har lagfäst rätt att agera. En oberoende centralbank skulle ha som drivfjäder att uppfylla sina mål.

Regeringar har därutöver den drivfjädern att bli omvalda, ett mål som kanske kommer i konflikt med ambitionen att hålla inflationstakten nere. En europeisk centralbank – Eurofed – kommer att stöttas av alla medlemsstater bara om den har fått mandat att följa anti-inflatoriska principer. Detta borde innebära avsevärda fördelar för de medlemsländer som inte har oberoende centralbanker.

Kostnaderna för att minska inflationen

Det finns ofta ett motstånd mot att minska inflationen därför att det betyder en temporär förlust av produktion och sysselsättning. Men dessa kostnader uppstår på grund av att den efterfrågedämpande politiken åtföljs av långsammare utveckling av kostnader och priser. Resultatet blir att den totala köpkraften i reala termer minskar. Produktionen och sysselsättningen viker.

Om näringslivet och löneförhandlarna märker att centralbanken fungerar på ett sätt som verkligen kommer att minska inflationen är det troligt att de kommer att ändra sitt agerande för att återspegla detta faktum. De kommer att uppträda mer återhållsamt när det gäller löner och priser, och på så sätt minskar de kostnaderna för att få ner inflationen.

I kapitel 4 tar vi itu med EMU:s inverkan på de nationella budgetarna, vilket får både ekonomiska och politiska effekter. Nyckelverkningarna är dessa:

Nya ramar för nationell finanspolitik

Förlusten av nationell penningpolitik och växelkurs kommer att innebära nya inriktningar på den nationella budgettaktiken – beslut om skatter och offentliga utgifter. Finanspolitiken kommer att få ta strid med olika störningar i en speciell ekonomi inom den ekonomiska och monetära unionen.

Men denna flexibilitet och autonomi måste hållas inom vissa gränser. De måste hållas inom en tidsbegränsad ram av budgetdisciplin, som undviker orimligt höga underskott. Även om inga länder längre kan trycka upp sedlar för att betala ränta på sina skulder, kommer de att ha tillgång till bredare sparresurser. En ökning av deras budgetunderskott skulle inte nödvändigtvis innebära en kompenserande ökning av de inhemska räntesatserna eller en rädsla för sjunkande växelkurs på grund av att marknaden oroade sig för ett handelsunderskott.

Direktpåverkan på offentliga utgifter och intäkter

Centralbanker utfärdar valuta i utbyte för varor och tjänster: i själva verket kan de skaffa intäkter genom att trycka sedlar. Inom EMU kommer vinsterna från utfärdandet av valuta att tillfalla Eurofed, men den kommer att lämna tillbaka dessa skatteintäkter till de nationella regeringarna. De enda regeringar som kan komma att lida några förluster på skatteintäkterna är de med en hög inflation (och därmed sedeltryckande). Dessa förluster kan uppgå till 0,5 procent av BNP.

Men länder med höga räntesatser kommer att tjäna på att dessa sjunker till samma nivå som hos de länder som har den lägsta inflationstakten. Denna sänkning av de nominella räntesatserna kommer att påverka budgetunderskottet kraftigt, även om det också kommer att betyda att det reella värdet på statskulden sjunker långsammare. Den reala räntesatsen – nominella räntor efter avdrag för inflationen – borde också sjunka i de länder där det för närvarande finns en slags premie mot risken för inflation och sjunkande växelkurs.

Indirekt påverkan på offentliga utgifter och skatter

EMU kommer att intensifiera pressen på regeringarna och de märker kanske att folk byter parti om skatterna är för höga. I vissa länder skulle denna press kunna medföra ökad effektivitet som innebär en förbättring av samhällsservice och skatteunderlag. På andra håll skulle den kunna betyda sämre kvalitet på den offentliga servicen och en urholkning av skattebasen, något som ger ekonomiskt rättfärdigande av att man sätter minimistandard på offentlig service eller skatteskalor.

I kapitel 5 ägnar vi oss åt EMU:s huvudproblem, nämligen det att styra en nationalekonomi utan att kunna ändra växelkursen. Det är EMU:s viktigaste kostnad, och den värderas som följer:

Förlusten av separat växelkurs

Den viktigaste kostnaden för EMU är förlusten av separat växelkurs gentemot andra valutor inom EG, men detta bör inte överdrivas. Ecu:n kommer fortfarande att vara rörlig gentemot andra världsvalutor. Dessutom har medlemmarna inom ERM i stor utsträckning redan avhändert sig förändringar i växelkurserna. För det tredje, som vi såg tidigare i kapitlet, höjer en deval-

vering importpriser och leder på så sätt till inhemsk inflation. Att den faktiska växelkursen faller utgör alltså ingen säker väg mot att den reala växelkursen ska falla, efter avdrag för skillnaden i inflationstakten.

Verkliga justeringar av konkurrenskraften

Förändringar av konkurrenskraften – inom den reala växelkursen – kommer att fortsätta inom EMU. Priser på viktiga ting som bostäder, energi, kommersiell egendom och lönekostnader kommer att fortsätta variera. Kanadas stater har genomgått förändringar av den inbördes konkurrenskraften under det senaste decenniet som är lika omfattande som dem mellan EG:s nationella ekonomier, trots att de har gemensam valuta. Det är nödvändigt att anpassa sig till förändringarna i världsekonomin, men de senaste tjugo åren inom EG visar, att det bara finns obetydliga relationer mellan tillväxttakten och priskonkurrenstrenden. En strategi som innebär en devalvering i reala termer tycks inte kunna ”köpa” tillväxt.

Att minska chocker som berör enskilda länder

Ändringar i nationella växelkurser beror huvudsakligen på att det finns ekonomiska chocker som kan påverka ett land, men inte andra. Som vi hävdade tidigare i detta kapitel gör tillväxten i handeln av samma produkter mellan de tolv det för det första mycket mindre troligt att en chockverkan blir mer negativ för ett land än för ett annat. För det andra borde en trovärdig centralbank minska riskerna för att löneförhandlare kommer med i förhållande till konkurrenterna orimliga lönekrav, som kan slå ut dem från arbetsmarknaden. För det tredje kommer EMU att eliminera de chocker som uppstår om man internationellt underlåter att samordna politiska motåtgärder.

Ökningen av det finansiella flödet till finansiering av underskott

Den traditionella bundenheten vid betalningsbalansen kommer att försvinna inom EMU. Regeringar har traditionellt oroat sig för att om importen överstiger exporten alltför mycket, kommer penningmarknaden att sälja deras valuta så att importpriser och inflation ökar. Denna bundenhet kommer inte längre att finnas kvar inom EMU, därför att privata marknader blir mera villiga att finansiera låntagare, när det inte finns någon risk för

att växelkursen ska falla och minska investerarens vinst.

Det sista kapitel som handlar om de viktigaste kostnaderna och intäkterna inom EMU är kapitel 6, i vilket vi undersöker hur det internationella monetära systemet skulle påverkas. De viktigaste punkterna här är:

Ecun som betydelsefull valuta

Ecun skulle kunna utvecklas till en betydelsefull internationell valuta. Icke-europeer skulle vilja ha ecun i sedelform, vilket skulle kunna innebära en engångsskatteintäkt till ett värde av 35 miljarder dollar. Gemenskapen skulle också kunna halvera sina officiella reserver i guld och utländsk valuta, eftersom behoven av intervention skulle minska när de flesta EG-valutorna övergivits. Detta kunde spara in 200 miljarder dollar.

Ecuns växande internationella roll skulle också kunna bespara europeiska företag fortsatta transaktionskostnader i den utsträckning som de skulle kunna handla med ecu istället för med dollar eller yen. Det skulle bli intressant att investera i ecutillgångar allt eftersom EG:s penningmarknader växte sig större och blev mer likvida (dvs blev marknader som är lättare att sälja och köpa på). Detta skulle öka värdet på ecun jämfört med dollar och yen.

Smidigare internationellt samarbete

EMU skulle effektivt förena och stärka gemenskapen i internationella sammanhang. Minskningen av antalet internationella medverkande från 7-gruppen (Kanada, Frankrike, Tyskland, Italien, Japan, Storbritannien och USA) till 4-gruppen (Kanada, EG, Japan, USA) borde underlätta samarbetet. Gemenskapen skulle få större tyngd i internationella förhandlingar och på så sätt få större andel av vinsterna. EMU skulle kunna innebära ett steg mot en balanserad monetär trehörning av ecu, dollar och yen.

När vi så har redovisat de olika kostnaderna och intäkterna för EMU ägnar vi de tre avslutande kapitlen åt övergångsproblem samt regionala och nationella ämnen. I kapitel 7 som handlar om problem med övergången hävdas att eftersom många av EMU:s kostnader har betalats, medan intäkterna låter vänta på sig, så är det klokt att snabbt övergå till en gemensam valuta. Det finns mycket som talar för en trovärdig tidta-

bell, om inte för annat så för att det skulle uppmuntra löneförhandlarna att anpassa sig till den nya ordningen. Det kunde också hjälpa till att locka fram förväntningar av samma slag som ledde till investeringsuppgången inför slutförandet av programmet för 1992 års gemensamma marknad.

Dessutom skulle den växande öppenheten och integreringen av de europeiska penningmarknaderna betyda att det skulle kunna bli spekulativa attacker av enorm kraft mot valutor, vilkas myndigheter betraktas som svaga när det gäller att försvara stabiliteten inom ERM.

Kapitel 7 handlar också om förhandsvillkoren för den monetära unionen i termer av ekonomiskt resultat. En monetär union kräver nästan samma inflationstakt i alla medlemsländer. Inte desto mindre upprätthåller monetära unioner ofta envist skillnader i lönenivåer som återspeglar skillnader i produktion per anställd (produktivitet) och konkurrenskraft. Priset på de varor och tjänster som inte går att handla med (mellan länder) – hårklippning och restaurangmåltider – tenderar att bli billigare i fattigare regioner, vilket återspeglar deras lägre arbetskostnader. När de kommer ikapp, och lönenivån stiger, så kommer priserna på de icke-handelsbara varorna och tjänsterna också att stiga. Som ett resultat av det kommer de kanske att få en inflationstakt på ungefär 1 à 2 procent över genomsnittet. Detta kommer dock inte att undergräva levnadsstandarden, det kommer bara att spegla den snabba tillväxten.

Budgetbalanser och bytesbalanser kommer att divergera till och med mera än inflationen eller lönenivåerna. Nederländerna har ett stort budgetunderskott jämsides med ett stort överskott i betalningsbalansen, medan det motsatta gäller för Storbritannien. Tydligt rör det sig inte om endast ett möjligt mönster. Det enda viktiga villkoret är att statsskulden kan hållas nere utan att man behöver ta till utvägen att trycka sedlar – den möjligheten kommer att uteslutas så snart som Eurofed blir centralbank med ansvar för ecun.

Av de nuvarande ERM-länderna är Tyskland, Frankrike, Belgien, Luxemburg, Danmark, Irland och Nederländerna redan tillräckligt lika till karaktären i sin ekonomi för att ingå i en monetär union. De andra stora medlemsstaterna – Italien, Spanien och Storbritannien ligger inte långt efter. Deras ekonomier borde vara redo inom ett par år. Portugal och Grekland måste

uppenbart göra vidlyftigare justeringar eftersom både deras inflationstakt och budgetunderskott är höga. Ändå bör de kunna komma ikapp de övriga i EG tillräckligt snabbt för att kunna delta i EMU från starten, och de skulle kunna vinna avsevärda fördelar med det.

Kapitel 8 behandlar EMU:s påverkan på regionerna. Huvudbudskapet är att det inte finns något naturligt skäl att vänta sig att de fattigare och perifera regionerna i gemenskapen ska vinna eller förlora mer på EMU än genomsnittsregionen. De centrala områdena har fördelen av att kunna skörda stordriftsfördelar genom att producera större kvantiteter för marknader på nära håll, men det är inte självklart att denna fördel kommer att öka. De fattigare områdena har också fördelar, speciellt lägre arbetskostnader. Om borttagandet av osäkerheten om växelkurserna frigör en investeringsökning kan de fattigare områdena troligen räkna med proportionellt högre inkomster. Kapitel 9 granskar de viktigaste kostnaderna och intäkterna i varje medlemsstat, och uppfattningarna hos de tongivande deltagarna i den politiska debatten i varje land.

Allmänt sett innebär EMU en mycket komplicerad omställning. Det finns inga klara historiska motsvarigheter till en monetär union med så många nationaliteter. Dessutom är det inget litet steg av det slag som ekonomer tycker om att försöka bedöma: vi kan t ex föreställa oss att vi höjer den grundläggande inkomstskatten med 1 procent och förutser att världen kommer att förändras en smula därav. EMU däremot representerar en enorm förändring i hela det ekonomiska styrsystemet och påverkar penningpolitiken, leder till en ny och oberoende europeisk centralbank, regler för nationalbudgetar och förändrar själva det internationella systemet. Det gäller sålunda snarast ett systemskifte, som i storslagenhet är ganska likt Bretton Woods-beslutet 1944 att anta ett system med fasta växelkurser.

Helt klart är att det kommer en ström av politiska förändringar ur en sådan omvälvning av systemets konstitution. Penningpolitiken tenderar att inriktas mer på att dämpa inflationen. Det är inte så enkelt som att genomföra en nationell devalvering. Ländernas finansministrar kommer inte att kunna välja orimliga underskott för att hjälpa sviktande industrier eller något annat favoritprojekt ur knipan. Budgetpolitiken måste samordnas för att man ska kunna vara säker på att gemensamma

mål för den europeiska betalningsbalansen eller ecun är samstämmiga. Det kommer att bli ett nytt konkurrenstryck på den offentliga sektorn.

Men det är också otänkbart att så långtgående och ordentligt utredda förändringar som att etablera en oberoende Eurofed skulle kunna misslyckas med att påverka beteendet. Ekonomer är ofta skeptiska till den snabbhet med vilken människor reagerar på ekonomiska händelser. Marknader tar ofta lång tid på sig för att nå ett nytt jämviktsläge. Men det är inte desto mindre svårt att tro att näringslivet och löneförhandlarna skulle strunta i det faktum att en viktig del av den övergripande ekonomiska politiken – penningpolitiken – hänger upp en ny skylt med texten: "Under ny ledning."

Alla dessa förändringar – systemskiften, politikförändringar och beteendeförändringar – ytterst närmar de sig de klassiska målen för den ekonomiska politiken: effektivitet, stabilitet och rättvisa. En gemensam valuta skulle få den europeiska marknaden att fungera bättre, och öka välbefindandet. Den skulle därför vara effektiv. EMU skulle sätta upp ramar som gjorde det europeiska ekonomiska systemet mindre benäget för snabbfluktuerande inflation eller produktion. Den skulle därför vara stabil. Det enda frågetecknet gäller rättvisan. Kommer de fattigare områdena att få det bättre? Ekonomisk teori är inte slutgiltig. Men ekonomisk historia hävdar att fattigare regioner får det som bäst när tillväxten är hög i ekonomin. Det skulle vara ägnat att förvåna om inte EMU också skulle innebära rättvisa.

2. *Fördelarna med effektivitet och tillväxt*

Detta kapitel analyserar vad som skulle hända med den ekonomiska effektiviteten i den privata sektorn – näringsliv och hushåll – som ett resultat av den ekonomiska unionen och en gemensam valuta. Ekonomisk effektivitet betyder inte nödvändigtvis att man producerar något och därvid använder den mest avancerade och dyrbara utrustningen, vilket kanske skulle vara den vetenskapliga definitionen. Ekonomisk eller ”allokativ” effektivitet innebär att man producerar den kombination av varor och tjänster som folk vill ha med hjälp av den lägsta kostnads-kombinationen av arbete, kapital och land. Effektivitetsvinster-na i den offentliga sektorn diskuteras i kapitlen 5 och 7.

De viktigaste slutsatserna i detta kapitel är:

- En gemensam valuta skulle eliminera de nuvarande kostnaderna för att konvertera en EG-valuta till en annan. Besparingarna i transaktionskostnader skulle bli över 15 miljarder ecu varje år, eller omkring 0,4 procent av gemenskapens produktion (bruttonationalprodukt eller BNP). De flesta av dessa vinster är finansiella och består i att man tar bort bankprovisioner och växlingsmarginaler eller ”påslag” genom vilka en bank säljer en valuta dyrare än den köper den. Företag kan också spara in kostnader. Många stora företag har finansavdelningar som har hand om valutorna.

- Besparingarna när det gäller transaktionskostnaderna skiljer sig kraftigt från land till land. De större medlemsländerna har valutor som är allmänt spridda som internationella betalningsmedel. Deras vinster kanske ligger mellan 0,1 procent och 0,2 procent av landets BNP. I kontrast därtill kan de små eko-

nomierna inom EG måhända spara omkring 1 procent av sin BNP.

- Transaktionskostnaderna är mera skadliga för små och medelstora handelsföretag än för stora, multinationella. Den totala transaktionskostnaden som företag drar på sig beräknas till ungefär 15 procent av vinsten på export till andra EG-länder. Men denna kostnad kan fördubblas för småföretag, särskilt i länder utanför ERM.

- De vinster som uppstår i termer av ökad handel och kapitalrörelser genom att växelkursvariationerna försvinner är svåra att mäta, eftersom företag ofta kan försäkra sig mot denna risk genom att använda sig av raffinerade men kostsamma operationer på terminsmarknaderna. Men undersökningar av affärsverksamhet ger starka bevis för att växelkursrisker fortfarande betraktas som besvärande hinder för handeln.

- Vinsterna med den ekonomiska unionen skulle huvudsakligen komma från bättre EG-politik på områden där hela EG är involverat eller där det finns stordriftsfördelar.

- En potentiellt mycket viktig vinst uppkommer genom att EMU reducerar den allmänna osäkerhet som investerare känner inför ekonomiska utsikter, speciellt utländska investerare som står både inför den inneboende risken i ett visst projekt och dessutom inför den risken att en förändring i växelkursen kan radera ut värdet på framtida vinster.

En reduktion av den allmänna osäkerheten skulle kunna minska de riskpremier som företag måste betala för att få ihop eget kapital och skulle öka investeringarna betydligt. Preliminära beräkningar visar att redan en reduktion av riskpremierna med bara 0,5 procent skulle kunna öka inkomsterna inom EG märkbart, troligen med så mycket som 5 eller 10 procent i det långa loppet.

- Genom att höja näringslivets förväntningar på den framtida tillväxten och vinsten skulle EMU kunna leda EG inte bara till en engångshöjning av inkomsterna, utan till en högre årlig tillväxttakt. Detta skulle dessutom avsevärt minska arbetslösheten. Opinionsundersökningar visar att europeiska företagsledare förväntar betydande vinster av en gemensam valuta. Tillkomsten av en gemensam valuta på den gemensamma marknaden ökar andelen av de industrimän som ser fram mot en mycket positiv påverkan på affärsklimatet från 10 till 45 procent.

Så snart som det finns en gemensam valuta kommer alla de kostnader som hör samman med konverteringen av en valuta till en annan att försvinna. Dessa kostnader är av två slag. För det första de finansiella kostnader som hushåll och företag betalar till den pekuniära sektorn i form av bankavgifter och växelkurser som är mindre gynnsamma när man säljer valuta än när man köper – det s k köp- och säljpåslaget. För det andra har vi kostnader hos företag som uppstår när de behöver anställa folk och köpa utrustning för att hantera utländsk valuta. Många stora företag har sina egna finansavdelningar, och några har till och med särskilda arbitrageavdelningar.

Ta de finansiella kostnaderna att börja med. De kan beräknas på olika sätt. Det mest direkta är att räkna fram den inkomst som finansiella institutioner får för sina utländska växlingstjänster. Ett sätt att närma sig mindre direkt är att fastställa de avgifter som bankerna tar ut, och sedan uppskatta den totala kostnaden genom att multiplicera avgifterna med den mängd av utländska växlingstransaktioner som görs mellan EG-valutor. Dessa data kan man få från undersökningar av omsättningen på EG:s utländska valutamarknader eller av medlemsstaternas omsättning av löpande betalning och kapitalkonto i andra valutor än landets egen. Kommissionen använde både den direkta och indirekta metoden. Båda ledde till liknande uppskattningar av storleken hos de finansiella kostnaderna.

När kommissionen använde den första metoden samlade den in konfidentiella uppgifter om bankernas intäkter av valutahandeln. Det var bara information om den totala intäkten av valutahandeln som var tillgänglig, så man uppskattade att hälften gick att tillskriva handel med EG-valutor. (Detta är en försiktig uppskattning, eftersom värdet av medlemsstaternas utbetalningar och intäkter i andra EG-valutor är högre än i andra valutor som dollar och yen.) Resultatet blir att bankerna erhåller något mindre än 5 procent av sina totala intäkter från handel med EG-valutor. Eftersom banksektorn svarar för omkring 6 procent av gemenskapens BNP, betyder detta att de totala besparingarna på transaktionskostnaderna skulle bli ungefär 0,25 procent av gemenskapens BNP.

Låt oss nu jämföra denna uppskattning med resultatet av den andra metoden: att beräkna transaktionskostnaderna utifrån avgifterna och omfattningen av transaktionerna. Bankernas va-

lutahandel varierar avsevärt, beroende på valutan och om växlingen sker direkt – på "spotmarknaden" – eller relateras till någon framtida valutaleverans. Transaktionens storlek och kundens betydelse påverkar också avgiften.

De högsta kostnaderna uppstår vid kontanthandel. Ett teoretiskt exempel, som är utarbetat av Bureau Européen des Union de Consommateurs (BEUC) 1988 visade att konverteringsavgifterna kunde äta upp kontanter med alarmerande fart. En resande förutsattes starta i Bryssel med 40 000 belgiska franc, och resa medsols till alla gemenskapens huvudstäder utom Luxemburg och Dublin. I varje huvudstad växlade han sina pengar mot den nationella valutan till den utannonserade turistikursen. Vid slutet av resan var den ackumulerade förlusten 47 procent. Tabell 2 visar hur mycket han skulle förlora på var och en av sina på varandra följande konverteringar. De största förlusterna – 14 procent respektive 21 procent – kommer när han köper eller säljer svaga valutor i länder med starka. Ett vägt genomsnitt av kostnaderna för att växla in sedlar är omkring 2,5 procent. De totala transaktionskostnaderna för sedlar ligger troligen mellan 1,3 och 2 miljarder ecu.

Tabell 1 Förluster genom valutatransaktioner under en (hypotetisk) rundresa genom tio länder

Inväxlat 1 mars 1988	Växelkurs i lokal valuta	Summa efter växeltransaktion	I ECU ¹	Förlust i %
Belgien (start)		BEC 40 000	925,18	
Storbritannien	GBP 1 = BEC 64,95	GBP 615,86	891,30	– 3,66 ²
Frankrike	FRF 9,8065 = GBP 1	FRF 6039,43	863,55	– 3,11 ²
Spanien	ESB 19,47 = FRF 1	ESB 117 587,49	843,69	– 2,30 ²
Portugal	PTE 1,18 = ESB 1	PTE 138 753,49	820,35	– 2,77
Italien	ITL 7,75 = PTE 1	ITL 1 075 339,52	706,43	–13,89 ²
Grekland	GRD 10,575 = ITL 100	GRD 113 717,15	686,97	– 2,75
Tyskland	DEM 0,98 = GRD 100	DEM 1 114,43	539,42	–21,46
Danmark	DKK 378,44 = DEM 100	DKK 4 217,45	534,42	– 0,95 ²
Nederländerna	NLG 27,75 = DKK 100	NLG 1 170,34	504,71	– 5,56 ²
Belgien (mål)	BEC 18,14 = NLG 1	BEC 21 300	492,66	– 2,39
				–46,75

¹ Officiell växelkurs från *Official Journal of the European Communities* 1 mars 1988.

² Vissa bankavgifter kan tillkomma

Källa: BEUC (1988b)

Växlingsmarginalen för resecheckar är mindre än för kontanter, men det finns ett tillägg om 1 procent per uppdrag. Valutakostnaderna för transaktioner med internationella kreditkort ligger mellan 1,5 och 2,5 procent. Emellertid finns det inga uppgifter om omfattningen av betalningar vare sig för resecheckar eller kreditkort, så det är inte möjligt att beräkna växlingsförlusterna.

Eurocheckar är avgiftsfria i många medlemsländer när de är utfärdade i landets valuta, men avgiften belöper sig till mellan 2 och 3 procent av totalen när denna check skrivs ut i utländsk valuta. Med omkring 40 miljoner internationella eurocheckar inom EG varje år, med ett genomsnittsvärde på omkring 125 ecu, skulle kostnadsbesparingarna för dem som använder eurocheckar bli mellan 100 och 150 miljoner ecu om året.

Hur är det med kostnader som företagen ådrar sig? Banköverföringar har höga minimiavgifter, men de hör till standarden i den internationella betalningsmodellen mellan företag. Kommissionen samlade information om avgifter i ett frågeformulär riktat till banker, där man beräknade att kostnaden för att köpa och sälja utländsk EG-valuta upp till ungefär 10 000 ecu var 0,5 procent. Att konvertera en summa motsvarande 100 000 ecu kostar ungefär 0,3 procent.

Dock kan avgifterna fortfarande öka med 1 procent även på stora summor i svaga valutor som escudos och drachmer.

Mycket stora summor, motsvarande 5 miljoner ecu eller mer, innebär kostnader på 0,05 till 0,1 procent, vilket är samma storlek som spridningen mellan köp- och säljkurser på den marknad som bankerna brukar handla på sinsemellan. Kommissionen beräknar, efter att ha tagit hänsyn till de olika transaktionsskalorna, att de kortfristiga transaktionskostnaderna uppgår till i genomsnitt från 0,3 till 0,35 procent och kapitaltransaktionerna (som tenderar att bli större) till från 0,1 till 0,15 procent. Det övergripande genomsnittet för företagssektorn är omkring 0,15 till 0,2 procent.

För att kunna beräkna de övergripande besparingarna av att överge egna växelkurser inom EG måste vi fortfarande veta hur stor omsättningen är. Den undersökning som Bank for International Settlements (BIS) utförde i april 1989 uppskattar den totala nettoomsättningen på EG:s valutamarknader (exklusive handeln mellan bankerna själva) till 13 000 miljarder dollar om året. Mellan 34 och 43 procent av denna omsättning består

troligen av EG-valutor: med andra ord, mellan 4 100 och 5 200 miljarder ecu. Om man uppskattar genomsnittskostnaden till mellan 0,15 och 0,2 procent, skulle det betyda att kostnaderna för växling inom gemenskapen ligger mellan 6,2 och 10,4 miljarder ecu.

Men detta är inte totalen, eftersom BIS-undersökningen inte tog hänsyn till växlingen av sedlar och eurocheckar. Läger man till dessa kommer vi fram till en sammanlagd slutsumma för finansiella transaktionskostnader som belastar EG:s ekonomi på grund av frånvaron av en gemensam valuta till mellan 8 och 13 miljarder ecu. Det betyder mellan 0,17 och 0,27 procent av gemenskapens BNP, och är en beräkning som starkt påminner om den som kom fram av uppgifterna om bankernas intäkter.

Ett alternativt sätt att få fram storleken på de affärer som görs i EG-valutor med undantag av de inhemska är att granska siffrorna för betalningsbalanser. Detta fordrar en beräkning av summan av kapital- och kontanttransaktioner inom varje ekonomi. Tyvärr finns inte de nödvändiga uppgifterna tillgängliga för varje land, så det är inte möjligt att få fram en uppskattad summa på detta sätt. Men uppgifterna visar ändå att några medlemsstater kommer att tjäna mer än andra på att transaktionskostnaderna försvinner.

Ju större handeln med varor, tjänster och värdepapper med andra medlemsländer är, desto större blir de potentiella vinster. Länder med relativt ineffektiva funktioner för utländsk växling vinner också. Och länder med en valuta som i huvudsak är rörliga gentemot andra EG-valutor skulle också skörda relativt större vinster.

Med andra ord, små öppna ekonomier med "små" valutor som Belgien, Luxemburg, Irland och Nederländerna, eller länder som har ännu outvecklade finansmarknader som Grekland, Portugal och Spanien har relativt sett mer att vinna än länder som Tyskland och Frankrike, vars valutor tillhör ERM och dessutom är väl etablerade betalningsmedel internationellt sett. Besparingarna på växeltransaktioner för de stora medlemsstaterna kommer troligen att pendla mellan 0,1 och 0,2 procent av BNP, medan vinsten för de små, öppna och perifera ekonomierna kan bli så höga som 0,9 procent av BNP.

Utöver inbesparingarna på växlingstransaktionskostnaderna skulle en gemensam valuta dessutom kunna hjälpa till med att

skära ned de nuvarande utgifterna och förlusterna med bankbetalningar över gränserna. I USA kostar en check från kust till kust i fast transferavgift mellan 20 och 50 cent och tar två bankdagar. I gemenskapen är kostnaden betydligt högre. En färsk studie av BEUC visade att en banköverföring från ett medlemsland till ett annat på 100 ecu kostar i genomsnitt mer än 12 procent. Mindre än en fjärdedel berodde på valutakonvertering. Trots att kostnaden var högre, tog EG-transfereringen i allmänhet fem bankdagar.

Tillkomsten av en gemensam valuta och ett system av centralbanker kommer att göra det mycket enklare för bankernas finansavdelningar att redovisa och rapportera. När de tekniska barriärer som fortfarande komplicerar genomförandet av internationella banköverföringar också är borta, kommer betalningar över gränserna att bli nästan lika snabba och billiga som de inhemska är i dag. Det beräknade antalet banktransfereringar över gränserna inom gemenskapen är 220 miljoner per år. Skillnaderna i den fasta hanteringsavgiften mellan en inhemsk och en internationell betalningsåtgärd (växlingstransaktionskostnaden netto) är cirka 6 ecu, så att den potentiella besparingen skulle kunna bli 1,3 miljarder ecu.

De olika valutorna medför också kostnader för företagen. Redovisningen blir alltmer komplicerad, och allt fler människor måste därmed bli involverade. Ett flertal valutor innebär också att ekonomichefen på ett företag måste administrera många sorters likvida medel. Det betyder att de likvida medlen ger lägre ränteavkastning än om de vore samlade. Alternativt kan företaget ha tvingats låna i olika valutor, vilket betyder att räntesatserna är högre eftersom beloppen är lägre. Olika valutor förlänger förseningen mellan debitering och kreditering på bankkontona.

Kostnaderna är svåra att mäta eftersom de är spridda över så många olika delar av företagen. De företag som kommissionen tog stickprov hos visar att kostnaden är åtminstone 0,2 procent av ett företags omsättning i andra medlemsstater. Små och medelstora företag drabbas hårdare, eftersom många av kostnaderna är fasta utgifter: man måste ha någon som sysslar med dem vare sig det rör sig om en eller tio miljoner ecu. Kommissionen beräknar att dessa internkostnader belöper sig till 0,1 procent av gemenskapens BNP.

Tabell 2 Kostnadsbesparingar på betalningar inom EG med gemensam valuta (i miljarder ECU, 1990)

	Uppskattad omfattning	
1. Finansiella transaktionskostnader		
Banköverföringar	6,4	10,6
Sedlar, eurocheckar, resecheckar, kreditkort	1,8	2,5
Totalt	8,2	13,1
2. Interna kostnader	3,6	4,8
3. Reduktion av kostnader för internationella betalningar	1,3	1,3
Totalt	13,1	19,2

Not: Kostnaderna för växeltransaktioner som kan härledas till flera interna källor redovisas inte i denna tabell.

Totalt skulle alltså besparingarna tack vare att man tar bort transaktionskostnaderna bli omkring 0,35 till 0,4 procent av gemenskapens BNP – ungefär 15 till 20 miljarder ecu årligen. Detta är beräknat på grundval av bankernas valutaväxlingsservice (cirka 0,25 procent av BNP); företagens interna kostnader (cirka 0,1 procent av BNP); och minskningen av kostnader som bara kan härröra från internationella banktransfereringar om det finns en gemensam valuta (kanske omkring 1,3 miljarder ecu).

Mot dessa fortlöpande vinster år efter år skall ställas en engångskostnad för att introducera en gemensam valuta. Banksektorn skulle helt klart förlora en viktig del av sina intäkter, och många av de anställda och andra resurser på utlandsavdelningarna måste omplaceras. Men banksektorn skulle troligen också bli den som tjänade mest på den expansion av efterfrågan på sparsystem och andra förmåner som eucen skulle föra med sig, vilket skulle främja en växande marknad.

Vi kommer nu till en andra, potentiellt betydande källa till effektiva vinster av den monetära unionen: undanröjandet av växelkursvariationer och av den därav följande osäkerheten. Detta borde i sin tur stimulera handeln och investeringarna. För att försöka beräkna de möjliga vinsterna presenterar vi några uppgifter om omfattningen av rörligheten mellan EG-valutorna.

Vi kan definiera osäkerheten som "någon oväntad förändring

i valutan". Det finns forskning som visar att praktiskt taget alla förändringar i en valutas värde på kort sikt – säg inom ett år – är oväntade. Så kortsiktiga förändringar i växelkurser är en god approximation för osäkerhet. Vi kommer därför att använda "växelkursosäkerhet" och "växelkursrörlighet" omväxlande: båda betyder förändringar på kort sikt inom växelkurserna.

Men menar vi då faktiska förändringar eller förändringar med hänsyn till inflationen? En monetär union eliminerar naturligtvis bara faktiska eller nominella växelkursförändringar. Nog är det lika troligt att reala växelkursförändringar – dvs förändringar i valutas värde efter avdrag för högre eller lägre inflation i landet, jämfört med dess konkurrenter – påverkar handeln och investeringarna?

Men i detta sammanhang spelar skillnaden mellan nominell och real ingen roll, eftersom förändringar i nominella räntor oftast motsvarar förändringar i reala kurser i perioder upp till ungefär ett år. Med andra ord, nominella förändringar är reala förändringar. Det beror helt enkelt på att de nationella prisnivåerna rör sig mycket långsammare än växelkurserna. En minskning i den nominella växelkursens rörelser är ungefär detsamma som en minskning i den reala växelkursens rörlighet och därmed sammanhängande osäkerhet.

Men om nu dessa förändringar i växelkurserna i själva verket avspeglade förändringar i de underliggande ekonomiska villkoren? Om de flesta förändringarna i växelkurserna vore en effektiv marknadsreaktion mot förändringar i produktivitet, investeringstillfällen eller andra så kallade "grundläggande" faktorer skulle faktiskt undertryckandet av denna justeringsmekanism minska välfärden. Men det finns många bevis för att de flesta växelkursförändringar, under en period när de får flyta fritt, sker mycket mer slumpartat. Forskarna har hittills inte lyckats koppla ihop kursrörelser med något mått på grundläggande ekonomiska faktorer. Valutor kan "skjuta över" eller "skjuta under" kraftigt.

Plats för en sista varning innan vi betraktar de möjliga vinsterna av att dämpa rörligheten i växelkurserna. Alla positiva effekter på handeln och investeringarna från EG-valutor som stabiliserar sig kan bara ses som en fördel för EMU om det inte finns någon uppvägande ökning i rörligheten av den nya Eurovalutan gentemot andra världsvalutor. Om, å andra sidan,

Tabell 3 Bilateral nominella växelkurser gentemot tjugo industriländer
Föränderlighet som vägt belopp av standardavvikelse
av månatliga procentuella förändringar

	1974-78	1979-89	1979-83	1984-86	1987-89	EMU
Be/Lux	1,5	1,4	1,6	1,1	0,9	0,05
Danmark	1,6	1,5	1,7	1,3	1,2	0,08
Tyskland	1,8	1,5	1,6	1,4	1,2	0,09
Grekland	1,9	2,3	2,5	2,7	1,0	0,05
Spanien	2,9	1,9	2,1	1,4	1,5	0,07
Frankrike	2,1	1,5	1,7	1,4	1,1	0,07
Irland	1,7	1,6	1,6	1,7	1,2	0,06
Italien	2,3	1,5	1,6	1,5	1,2	0,07
Nederländerna	1,4	1,2	1,3	1,0	0,9	0,05
Portugal	2,9	1,8	2,3	1,3	1,0	0,05
Storbritannien	2,1	2,4	2,4	2,5	1,9	0,10
USA	2,1	2,5	2,3	2,6	2,4	2,4
Japan	2,4	2,7	2,9	2,7	2,4	2,4
Schweiz	2,4	1,9	2,1	1,8	1,6	1,5
AV1	1,8	1,5	1,6	1,3	1,1	0,07
AV2	1,9	1,6	1,7	1,5	1,2	0,08
AV3	2,4	2,2	2,4	2,2	1,7	0,09
AV4	2,1	2,0	2,1	2,0	1,6	0,13

Not: AV1 = Vägt genomsnitt av ERM-valutor, ecu-vikter

AV2 = Vägt genomsnitt av EG-valutor, ecu-vikter

AV3 = Vägt genomsnitt av EG:s icke-ERM-valutor, ecu-vikter

AV4 = Ovägt genomsnitt av icke-ERM-valutor

också stabiliteten i relationerna mellan ecu, yen och dollar ökar, så kommer EMU att ge en stödjande, internationell vinst. Eftersom den externa och interna handeln i gemenskapen är ungefär lika stora, skulle detta avsevärt kunna ändra beräkningarna på ena eller andra sättet. Detta ämne tas upp i kapitel 6. I det följande förutsätter vi bara att EMU inte kommer att öka osäkerheten i det globala monetära systemet.

Låt oss nu ta itu med att mäta rörligheten. Tabellerna visar det mest använda måttet på rörlighet, dvs standardavvikelsen uttryckt som procentuella förändringar i de månatliga nominella växelkurserna. Konceptet är enklare än det låter: man kan betrakta det som ett genomsnitt av procentuella förändringar. Tabell 3 visar den totala rörligheten inom gemenskapens valu-

Tabell 4 Bilateral nominella växelkurser gentemot EG-valutor
Föränderlighet som vägt belopp av standardavvikelse
av månatliga procentuella förändringar

	1974-78	1979-89	1979-83	1984-86	1987-89	EMU
Be/Lux	1,3	1,0	1,3	0,7	0,5	0
Danmark	1,5	1,1	1,3	0,8	0,7	0
Tyskland	1,7	1,1	1,3	0,9	0,7	0
Grekland	1,8	2,2	2,4	2,6	0,7	0
Spanien	2,9	1,7	2,0	1,1	1,2	0
Frankrike	2,0	1,1	1,3	1,0	0,7	0
Irland	1,5	1,3	1,3	1,4	0,8	0
Italien	2,2	1,1	1,2	1,1	0,8	0
Nederländerna	1,3	0,9	1,0	0,7	0,5	0
Portugal	2,8	1,7	2,2	1,1	0,8	0
Storbritannien	2,0	2,2	2,4	2,2	1,6	0
USA	2,2	2,8	2,6	3,0	2,8	
Japan	2,3	2,4	2,8	2,3	1,8	
Schweiz	2,2	1,5	1,7	1,3	1,1	
AV1	1,7	1,1	1,3	0,9	0,7	0
AV2	1,9	1,3	1,4	1,1	0,8	0
AV3	2,3	2,0	2,3	1,9	1,9	0
AV4	2,2	2,0	2,1	1,9	1,5	1,4

Not: AV1 = Vägt genomsnitt av ERM-valutor, ecu-vikter

AV2 = Vägt genomsnitt av EG-valutor, ecu-vikter

AV3 = Vägt genomsnitt av EG:s icke-ERM-valutor, ecu-vikter

AV4 = Ovägt genomsnitt av icke-ERM-valutor

tor gentemot alla andra valutor inom och utom ERM. Den visar också USA-dollar, yenens och schweizerfrancens rörlighet. Tabell 4 visar hur gemenskapens valutor rör sig mot varandra, och tabell 5 visar rörligheten enbart mot valutor inom ERM.

Som man skulle kunna vänta sig överstiger rörligheten i globala växelkurser rörligheten i gemenskapens, som i sin tur överstiger rörligheten hos ERM-valutor sinsemellan. Effekten för EMU kan avläsas i tabell 4 som visar att genomsnittsrörligheten i EG-valutor mellan 1987 och 1989 var 0,8 procent per månad. Detta skulle skäras ned till 0.

Men en varning. Tydligt är att vinsterna är större för de valutor som inte är med i ERM. Vinsterna med minskad rörlighet i växelkurserna för dem inom ERM blir mindre: genomsnittsförändringen skulle variera från 0,7 procent till 0. Mycket av vins-

Tabell 5 Bilateral nominella växelkurser gentemot ERM-valutor
Föränderlighet som vägt belopp av standardavvikelse
av månatliga procentuella förändringar

	1974–78	1979–89	1979–83	1984–86	1987–89	EMU
Be/Lux	1,1	0,8	1,1	0,5	0,3	0
Danmark	1,2	0,7	0,9	0,5	0,4	0
Tyskland	1,5	0,7	0,9	0,5	0,4	0
Grekland	1,8	2,2	2,4	2,5	0,6	0
Spanien	2,9	1,6	2,0	0,9	1,2	0
Frankrike	1,8	0,8	1,0	0,7	0,4	0
Irland	2,0	0,9	0,8	1,3	0,4	0
Italien	2,2	0,8	1,0	0,8	0,6	0
Nederländerna	1,1	0,6	0,7	0,4	0,3	0
Portugal	2,7	1,6	2,1	0,9	0,6	0
Storbritannien	2,0	2,2	2,4	2,2	1,7	0
USA	2,2	2,9	2,6	3,0	2,8	
Japan	2,3	2,3	2,7	2,1	1,9	
Schweiz	2,1	1,3	1,5	1,1	1,0	
AV1	1,6	0,7	0,9	0,6	0,4	0
AV2	1,7	1,0	1,2	0,8	0,6	0
AV3	2,2	2,0	2,3	1,8	1,4	0
AV4	2,1	1,9	2,1	1,8	1,5	1,4

Not: AV1 = Vägt genomsnitt av ERM-valutor, ecu-vikter

AV2 = Vägt genomsnitt av EG-valutor, ecu-vikter

AV3 = Vägt genomsnitt av EG:s icke-ERM-valutor, ecu-vikter

AV4 = Ovägt genomsnitt av icke-ERM-valutor

ERM-valutorna här omfattar inte spanska pesetas eller engelska pund

ten med minskad rörlighet uppstår i och med att man byter från fritt flytande till medlemskap i ERM, speciellt i det smala 2,25 procent-bandet på ömse sidor om centralkursen.

Vilka ekonomiska vinster kan man förvänta som resultat av denna minskning av rörligheten? Huvudproblemet med rörligheten är att den ökar riskerna. Eftersom människor föredrar att inte utsätta sig för risker är det rimligt att anta att rörlighet minskar effektiviteten i de områden som berörs av den – i detta fall, handel eller investeringar på export. Den fördröjning som ligger mellan namnteckningen på ett kontrakt och betalningen efter leveransen innebär ett inslag av växelkursrisk även för enkla exporttransaktioner. Alternativt kan en affärsman försäkra sig mot risken genom att använda sig av terminsmarknader.

Därigenom kan han veta exakt hur mycket likvid han kommer att få i sin egen valuta vid en viss tidpunkt framöver. Men denna "kurssäkring" innebär en del extra kostnader och går bara att använda för avtal, där man kan anta att de avslutas inom ett år. Det finns inga terminsmarknader utvecklade för längre tid än ett år.

Naturligtvis är det möjligt att försäkra sig mot växelkursrisker över en längre period om det berörda företaget är inställt på att skuldsätta sig i utländsk valuta. Företaget lånar den summa som det väntar sig att få in i framtiden, och konverterar den nu till sin inhemska valuta. På så sätt vet det exakt vilka kostnader det får, och intäkterna i utländsk valuta används till att betala av på skulden. Men denna teknik innebär höga kostnader och kan bara användas av stora företag med tillgång till utländska kapitalmarknader eller marknader för swapaffärer i utländsk valuta. För företag i småländer är svårigheterna utökade med otillräcklig tillgång till terminskontrakt.

Det finns också en mera grundläggande typ av risker som är förbunden med rörelser i växelkurserna, och den ligger i att företaget helt enkelt tappar konkurrensförmågan på grund av förändringar i de ekonomiska villkoren (som motsats till dess egen inkompetens). Med andra ord, en viss fabrik eller utrustning kan bli oanvändbar därför att den reala växelkursen – valutans efter avdrag för rörelsen i den inhemska prisnivån – går upp.

Ett bra, färskt exempel var Jaguar i Storbritannien, som exporterade en stor del av sin produktion till USA. När dollarn föll kraftigt i slutet av 80-talet fann företaget det allt svårare att konkurrera. Teoretiskt skulle det ha kunnat skydda avkastningen under en förlängd period genom att sätta sig i skuld i dollar, så som vi beskrev tidigare. Men en sådan kurssäkring skulle inte ha gjort fabrikerna lönsamma. Det skulle ha legat i företagets intresse att ta hem de vinster man skulle gjort via en kurssäkring mot ett fall i dollarkursen, och ändå friställa arbetskraft och inskränka driften på grund av olönsamhet.

Mycket stora multinationella företag kan försäkra sig mot denna risk genom att bygga fabriker i olika länder, och byta underleverantörer. De kan också utfärda sina tillgångar och skulder i olika valutor för att minska risken för att de ska exponeras när en viss valuta faller. Men i verkligheten är dessa tekni-

ker ofullständiga, och mycket få företag arbetar i tillräckligt stor skala för att använda sig av dem. Risken med det oförutsägbara, stora svängningar i de reala växelkurserna skulle inte existera i EMU eller ERM eftersom de reala kurserna bara skulle påverkas av de tröga rörelserna i de allmänna prisnivåerna.

Hur starka är bevisen för dessa effekter? Det finns ett antal undersökningar av effekten på handeln av rörelser i växelkurserna, men de rör inte detta ämne. En stor undersökning som utfördes av International Monetary Fund kom fram till att man inte hade lyckats finna en systematisk koppling mellan fluktuationen i växelkurserna på kort sikt och omfattningen av internationell handel (se IMF 1984). Individuella undersökningar som har sett samband tenderar att ha tittat på de största flytande valutorna, där graden av fluktuation är mycket större än den har varit inom ERM (de Grauwe 1987–88 samt Peree och Steinherr 1989). Undersökningar som enbart omfattade gemenskapen har endast funnit mycket små effekter (Bini-Smaghi 1987 och Sapir 1989).

Men det här kanske säger oss mer om nationalekonomins problem än om problem med fluktuation hos valutor. Teorin är klar: om handelsflödena inte är terminssäkrade finns det en osäkerhet som kommer att öka risken, och detta kommer att dämpa aktiviteten. Denna viktiga sanning understöds av upprepade opinionsundersökningar av affärsmän. Undersökningar av Confederation of British Industry t ex har funnit att mer än hälften av alla företag – och alla producerande företag med färre än 1 000 anställda – ansåg att stabilitet i växelkurserna var viktigt för deras agerande. Liknande resultat erhöles i en undersökning, som omfattade hela Europa och utfördes för Association for the Monetary Union of Europe. ”Minskning av den monetära osäkerheten” betraktades som den viktigaste positiva effekten av en gemensam valuta.

Beviset för ett direkt inflytande på utländska direktinvesteringar – beslutet att bygga en fabrik – är starkare än beviset som gäller handeln (se Molle 1990). Uppskattningarna i en undersökning som gjordes för gemenskapens räkning antyder att EMU väsentligen skulle kunna öka direktinvesteringarna från en medlemsstat till en annan genom att minska risken. Kortsiktiga kapitalflöden kommer sannolikt att reagera annorlunda. En del kortsiktiga flöden kanske försvinner: t ex de som är

knutna till handel med försäkringar mot växelkursförändringar. Å andra sidan borde en monetär union uppmuntra till köp av aktier och obligationer i andra länder. När allt kommer omkring ökar förändringar i växelkurserna riskerna med att investera i annan valuta än den inhemska. Det finns färre andelar investerade i sparfonder utomlands än man skulle kunna tro om det låg i linje med distributionen av verksamhet och värdepapper, och det är troligt att detta ökar med en gemensam valuta. Europeiska värdepapper kommer att i allt högre grad betraktas på samma sätt som man ser på inhemska i dag.

Ett sätt att se på EMU är att den kommer att förse affärsmän och investerare med gratis försäkringar mot förändringar i växelkurserna. Det kan finnas ytterligare en fördel eftersom räntorna skulle tendera att utjämnas. Detta borde avsätta effektivitetsvinster eftersom affärer inom gemenskapen borde ske på samma villkor och borde vara lika oförhindrade att få tillgång till kapital. En undersökning av Price Waterhouse beräknade den potentiella vinsten till ungefär 0,05 procent av gemenskapens BNP.

Detta är naturligtvis inte mycket. Mer betydande besparingar kan göras på grund av en sänkning av den allmänna räntenivån och därmed kapitalkostnaderna. Erfarenheterna från ERM har visat att även om växelkurserna är fasta under långa tidsperioder fortsätter finansmarknaderna att driva in en avgift för valutor som man anser för en mindre stabil inflationsbekämpande politik än tyska Bundesbank. Under hela perioden mellan 1983 och 1988 minskade inte den nederländska guildern i värde gentemot DM. Inte heller har växelkursen rört sig utanför en korridor av 0,5 procent, gott och väl inom det teoretiska 2,25 procent-bandet. Men tremånadersräntan på guildern har i genomsnitt legat 0,05 procent högre än den jämförbara DM-räntan. Ett fall inom EG:s genomsnittsränta skulle få väsentligt positiva effekter på investeringar och på ekonomin.

Det kommer troligen också att bli effektivitetsvinster från den ekonomiska delen av EMU, som i huvudsak omfattar fullbordandet av 1992 års program. Dessa vinster har redan redovisats i Cecchinirapporten, som fann att skapandet av en gemensam europamarknad kunde ge välfärdsvinster som kunde uppskattas till mellan 4,25 och 6,5 procent av gemenskapens BNP.

Men kommissionen har nu för avsikt att agera på ett sätt som

går längre än vitboken från 1985, i synnerhet på energi- och transportområdena. De långsiktiga vinsterna av en fri intern energimarknad när det gäller elkraft beräknas nu till 11 miljarder ecu mot 6 miljarder ecu i Cecchinirapporten. Vinsterna av konkurrensen inom trafikflyget uppskattas nu till de dubbla mot Cecchinis. Det mest synliga aktivitetsområde som EMU kan komma att intensifiera är konkurrenspolitiken. Med EMU ökar behovet av att begränsa statliga subventioner, helt enkelt därför att det inte längre är möjligt att kompensera för det allmänna understödet genom att ändra växelkurserna. Vinsterna från en gradvis avveckling av statsunderstöd skulle bli stora. En färsk undersökning i Tyskland beräknade t ex att dess BNP skulle kunna bli 0,9 procent högre om understödet försvann.

I det här kapitlet har vi hittills tittat på vinster som troligen kommer att få engångskaraktär i gemenskapens ekonomi, t ex fortsatt minskning av handelshindren, något som bör komma i och med att 1992 års program fullbordas, en sänkning av det allmänna ränteläget eller en utjämning av de villkor för finansiering som EG-företagen har tillgång till.

Men det är också troligt att dessa vinster kommer att föra med sig ytterligare, indirekta vinster som vi kan kalla för "dynamiska", eftersom de borde öka kapitaltillgången och därmed den potentiella produktionen. Detta sker genom en mycket enkel mekanism. Vi har sett att det uppstår effektivitetsvinster tack vare en gemensam valuta. Dessa vinster innebär att produktionen kan höjas med en bestämd kapitaltillgång. Detta betyder i sin tur att kapitalinvesteringar blir mer attraktiva eftersom kostnaden är densamma men avkastningen har höjts. Kapitalinvesteringarna kommer därför att öka.

Detta kan vi kalla "tillväxtbonus på halvlång sikt" efter Baldwin (1990). I sammanfattningen av 1992 års program beräknade Baldwin att tillväxtbonusen på halvlång sikt skulle kunna ligga mellan 24 procent och 136 procent av de ursprungliga vinsterna i effektivitet som härrör från minskningen av handelshindren.

Detta skulle helt klart innebära en väsentlig skillnad för gemenskapens ekonomiska utveckling. Att bygga upp produktionskapacitet kan mycket väl ta åtskilliga år. Baldwin förutser att det ska ta tio år att nå halva tillväxtbonusen. Om de ursprungliga effektivitetsvinsterna som hänger samman med genomförandet av den inre EG-marknaden skulle ta lika lång tid

Tabell 6 Tillväxtbonusen på halvlång sikt i procent av statiska effektivitetsvinster.

	Belg.	Tyskl.	Frankr.	Nederl.	Storbrit.	Genomsnitt
Låg upp-skattning	38	36	30	35	24	32,6
Hög upp-skattning	136	129	80	124	93	112,4

Källa: Baldwin (1989)

skulle vi kunna få se en ökning i gemenskapens tillväxttakt på två tredjedels procentenheter under en tioårsperiod och en kvarts procentenhet därefter.

Är detta möjligt? Förvisso befinner vi oss här på ett extremt osäkert område. Ingenting är säkert. Men det har varit en märkbar investeringsökning inom de europeiska ekonomierna beroende på 1992 års program, vilket ger en smula förtröstan på att denna typ av effektivitetsvinster verkligen uppstår. Kommissionens Cecchinirapport förutsåg faktiskt att vinsterna skulle komma först efter en period av konkurrensbetonad reglering. Men programmet tycks istället ha stärkt förtroendet för affärer och investeringar omedelbart.

Men en varning måste till. De effektivitetsvinster vi talat om är "rena". Man kan betrakta dem som manna från himlen, materialiserade ur luften. De kräver inga ökningar i form av investeringar eller hårt arbete: det är bara det att allt fungerar mycket smidigare. Men tillväxtbonusen kommer bara till stånd om EG:s ekonomi gradvis ökar sina investeringar. För att kunna göra det måste den avsätta reala resurser för realkapital, resurser som kanske annars används till konsumtion. Till skillnad från de effektivitetsvinster som kommer från EMU måste tillväxtbonusen förtjänas.

Hittills har vi tittat på den typ av ekonomiska effekter som har analyserats ingående i floden av ekonomisk litteratur, och som vi kan vara ganska säkra på. Men den ekonomiska standardteorin om tillväxt — den s k "neo-klassiska" teorin — har tydliga nackdelar när det gäller att förklara verkligheten. Den kan bara förklara fortsatt ekonomisk tillväxt om man antar att det kommer att bli fortsatta tekniska innovationer: nya produkter och nya processer. Men tillväxt tycks historiskt sett ha varit

mindre bräcklig än detta skulle antyda.

En möjlighet är att en nyckelförutsättning i den neo-klassiska teorin – att avkastningen på en investering är ungefär lika stor vare sig investeringen är stor eller liten – helt enkelt är fel. Om stora investeringar ger ökande avkastning, då är det möjligt att förklara tillväxt utan att enbart tänka på ny teknologi. Tillväxt kan ske därför att folk bestämmer sig för att exploatera existerande teknologier i större skala. Dessa s k ”nya tillväxtmodeller” har analyserats av Baldwin (1989). Han drog den slutsatsen att effektivitetsvinsterna från skapandet av den inre marknaden, om de är korrekta, fortlöpande skulle öka EG:s tillväxttakt med mellan 0,3 och 0,9 procent om året.

Samma slag av analys kan tillämpas på ekonomisk och monetär integration. Så snart som effektivitetsvinsterna ökar avkastningen på kapitalet kommer kapitaltillgången och produktionen att öka. På liknande sätt kommer alla minskningar i de risker som förknippas med investeringar också att öka kapitaltillgången och produktionen. Vilken storlek på effekterna kan förväntas? Först måste vi uppskatta effektivitetsvinsterna och minskningen av riskpremier, och sedan tillämpa tillväxtbonusen på halvlång sikt. (Kommissionen förutsätter inte någon fortlöpande ökning, till skillnad från mer spekulativa arbeten.)

Vi ägnar oss först åt resultatet av effektivitetsvinsterna, och lämnar för ögonblicket frågan om minskad risk. Det finns två källor till effektivitetsvinster: en från den ekonomiska unionen och en från den monetära. Av den första beräknade Cecchini-rapporten att effektivitetsvinsterna från den inre marknaden skulle kunna ligga mellan 2,5 och 6,5 procent av gemenskapens BNP. Av den andra har vi sett tidigare i detta kapitel att effektivitetsvinsterna när man eliminerar transaktions- och kostnads-säkringsavgifterna kan ligga på omkring 0,4 procent av BNP. Om vi tillämpar samma beräkningsgrund för tillväxtbonusen på halvlång sikt, som vi redan har diskuterat, kommer vi fram till en inverkan av den kombinerade ekonomiska och monetära unionen, som är värd mellan 3,6 och 16,3 procent av BNP med en medelberäkning av 9,8 procent.

Vad skulle detta kunna betyda för tillväxttakten i EG-ekonomierna och under hur lång tid? Om vi förutsätter att effektivitetsvinsterna sprids ut under ett decennium och att hälften av de dynamiska vinsterna frigörs under samma årtionde skulle inver-

kan på tillväxten av BNP kunna vara 0,7 procent om året under de första tio åren och 0,25 procent därefter. Förutsatt att EG:s ekonomi har en tillväxtpotential på lite mer än 3 procent om året är detta stora siffror. Men inte desto mindre är de baserade på försiktiga beräkningar av inverkan på tillväxten, med åsidosättande av långsiktiga effekter på tillväxttakten. Ett försök att beräkna dessa under förutsättning att de nya tillväxtmodellerna har något att säga oss skulle komma fram till en långtidseffekt på tillväxten av mellan 0,4 procent och 1 procent om året. Kommissionen placerar medelberäkningen vid 0,7 procent.

Dessa beräkningar innehåller inte något inflytande från minskningen av risker. Den allmänna osäkerhet som påverkar affärsverksamhet kan minskas på två sätt. För det första skulle det inte bli några fluktuationer i växelkurserna, vilket borde innebära en väsentlig skillnad när det gäller utländska direktinvesteringar, som vi har framhållit. Det är ju faktiskt så att i affärsverksamhet är man varken i stånd till eller villig att säkra sina utländska risker tillfullo. För det andra skulle det kunna gå att minska osäkerheten rörande ledningen av penningpolitiken, speciellt i de länder som har mindre gott rykte när det gäller att bekämpa inflationen.

"Risktagandet" i samband med kapitalinvesteringar mäts vanligen i s k "riskpremier" – skillnaden mellan avkastningen på riskabla aktier i företag och avkastningen på statliga värdepapper med fast ränta, vilka man betraktar som riskfria. Denna riskpremie ligger vanligen mellan 8 och 10 procent i industriländerna. Den utgör därför ett viktigt inslag i företagets kapitalkostnader. Om EMU minskar risktagandet på investeringar kommer riskpremierna att sjunka. Och när kapitalkostnaderna sjunker, så stiger efterfrågan på kapital. Sedan kommer alla ökningar av investeringar att ha effekter på BNP, liknande de effektivitetsvinster som beror på att man tar bort transaktionskostnaderna.

Den största svårigheten är att uppskatta den troliga storleken på minskningen av riskpremien. Baldwin (1990) hävdar att en sänkning på upp till en procentenhet inte är otänkbar, och att en minskning på 0,5 procentenheter är en rimlig medelberäkning. Han beräknar också att den justerade risken på avkastningsgraden är mellan 5 och 10 procent. Om den skulle vara 5 procent, så skulle en sänkning av riskpremien på 0,5 procenten-

heter innebära ett proportionellt fall på 10 procent. Om avkastningsgraden är 10 procent, skulle det proportionella fallet bli 5 procent. Produktionskapaciteten skulle sålunda tendera att öka med mellan 5 och 10 procent. Effekten på BNP skulle bli likartad. En monetär union skulle därför kunna få mycket väsentliga effekter på investeringar och produktion om den minskar osäkerheten, vilket verkar troligt.

Vi har nämnt resultatet av opinionsundersökningen bland affärsmän som stöd för uppfattningen att en monetär union skulle kunna få stort inflytande på förtroende, investeringar och tillväxt. Det finns också ett historiskt bevis som stöder uppfattningen. Det sista historiska skede då affärsmännen ännu trodde att växelkurserna var orubbligt fasta var när guldmyntfoten fungerade före första världskriget. Som vi kan misstänka av tidigare diskussion var kapitalflödet över gränserna mycket större då än de någonsin har varit senare. Tabellen, som är hämtad från en undersökning av International Monetary Fund, jämför de genomsnittliga obalanserna i byteshandeln (och därmed det kapitalflöde som var nödvändigt för att finansiera dem) under guldmyntfoten med vad som hände under efterkrigstiden. I genomsnitt uppgick obalanserna i byteshandeln före första världskriget till 3,25 procent av BNP jämfört med bara 1 procent av BNP efter andra världskriget.

Det är nödvändigt med några påpekanden. Dessa siffror representerar inte det totala antalet investeringar, utan endast den del som företogs över gränserna. Siffrorna för guldmyntfoten är till och med mera tveksamma än de nyare, och dessa står för nettoflödet. De talar inte om för oss hur omfattande flödena är i varje riktning, och de kan ha varit mindre än de betydande bruttoflödena av idag. Dessutom kan hela det teoretiska resonemanget om att osäkerhet hindrar investeringar vara fel. I teorin finns det också skäl att tro att osäkerhet under speciella omständigheter kan främja affärsverksamheten. Exempelvis kan ett företag besluta sig för att exportera när det passar, och inte när det inte passar. Rörelser i växelkurserna kan sålunda kanske öka företagets vinst.

Inte desto mindre tycks det mindre troligt att detta är normaltillståndet när det gäller affärsverksamhet. I Europa, där exportmarknaderna är så viktiga och där andelen export i BNP är så mycket högre än i kontinentala och isolerade ekonomier som

Tabell 7 Obalanser i byteshandeln: guldmyntfoten jämförd med efterkrigstiden

Guldmyntfoten 1880–1913	
Land	Genomsnittlig bytesbalans i procent av BNP
Storbritannien	4,5
Tyskland	1,8
Italien	0,6
Sverige	–2,7
Norge	–2,5
Danmark	–2,6
Australien	–3,7
Kanada ¹⁾	–7,7

¹⁾ Genomsnitt för 1900 och 1910

Efterkrigstiden 1965–86	
Land	Genomsnittlig bytesbalans i procent av BNP
Storbritannien	0
Tyskland	0,9
USA	0
Japan	0,7
Frankrike	0,2
Belgien	0
Norge	–2,1
Kanada	–1,5
Finland	–1,6
Grekland	–3,1

Källa: Tamim Bayoumi, International Monetary Fund

USA eller Japan, kan inte exporten betraktas som en tillfällig extrainkomst. Den är av grundläggande betydelse för att betala de allmänna omkostnaderna.

Som alltid kan ekonomer dra fram argument i båda riktningarna, men tyngden i argumenten är större i den vågskål som innehåller de väsentliga effektivitetsvinster som uppstår ur den ekonomiska och monetära unionen. Därom är europeiska affärsmän lite tveksamma, vilket den undersökning visar som

Ernst och Young utfört. 10 procent av affärsmännen angav 1992 års program som mycket positivt, men 45 procent angav en gemensam valuta som mycket positiv. Den gemensamma marknadens program utlöste en våg av investeringar i Europa. Utvecklingen mot en gemensam valuta skulle lätt kunna få en liknande effekt på tron på affärer och välbstånd.

3. *Fördelarna med stabila priser*

De flesta håller med om att den europeiska centralbank som styr den monetära politiken i EMU – Eurofed – bör sikta på prisstabilitet. Den borde med andra ord ägna sig åt att se till att det inte blir någon inflation. Första delen av detta kapitel hävdar att denna målmedvetna satsning på att kontrollera priser grundar sig på sunda ekonomiska kriterier, på grund av de andra ekonomiska vinster som den för med sig. Den andra delen diskuterar kostnaderna för att nå en prisstabilitet. I tredje delen tittar vi på vilket slags penningpolitik som sannolikt blir mest förmånlig för att ta hem vinsterna med stabila priser.

Huvudteman i kapitlet är:

- Inflation ökar kostnaderna väsentligt, men dessa är svåra att mäta.

- Ekonomisk teori hävdar att en fortlöpande inflation på 10 procent, vilket folk väntar sig och kan förutse, innebär förluster för välfärden på omkring 0,3 procent av BNP, vilket är i ungefär samma storleksordning som de besparingar på transaktionskostnader som skulle göras via EMU.

- Erfarenheterna från efterkrigstidens makroekonomi i industrivärlden hävdar att höginflationsländer har högre arbetslöshet och lägre inkomst per capita än låginflationsländer i genomsnitt.

- Hög inflation går vanligen hand i hand med fluktuerande inflationstal, vilket innebär att det finns en oväntad eller oförutsedd inflation. Eftersom oförutsedd inflation tillfälligt kan påverka produktionen är detta också en del av förklaringen till att länder med hög inflation tenderar att ha fluktuerande tillväxttakt.

– Kostnaderna för att minska inflationen – disinflation – minimeras, om det finns en trovärdig utfästelse om att stabilisera priserna. I annat fall kan löneförhandlare nå fram till lönehöjningar som gör deras företag mindre konkurrenskraftiga och som gör att jobb försvinner. På motsvarande sätt kommer kostnaderna för att skära ned inflationen att minska om kopplingen mellan löner och priser – indexregleringen av löner – kan innebära att man ser framåt mot en lägre inflation i stället för bakåt mot en högre.

– Ett stabilt och trovärdigt monetärt system kräver en oberoende centralbank med lagstadgat mandat att garantera prisstabilitet. Annars är det troligt att allmänheten väntar sig att politikerna kommer att sätta fart på ekonomin, genom att temporärt öka produktionen och höja inflationstakten. Sådana förväntningar kan i sig vara självuppfyllande och göra det mycket svårare att bekämpa inflationen.

De ekonomiska vinsterna med stabila priser är den andra sidan av de ekonomiska kostnaderna av inflationen, vilken är en av de mest diskuterade frågorna inom nationalekonomin. Debatten har ännu inte nått fram till några definitiva slutsatser om den analytiska basen för att mäta kostnaderna av inflationen. Som Stanley Fischer formulerar det i en mycket läst undersökning (Fischer 1981): "Det är väl känt att kostnaderna för inflationen beror på inflationens ursprung, på om och när inflationen förutsågs, och på ekonomins institutionella struktur. Därför går det inte att ge ett kort svar på frågan om vad inflationen kostar." Han påpekade också att inflationstakten inte är oberoende av alla andra händelser inom ekonomin – den är inte någon "främmande variabel" som fastställs utanför det ekonomiska systemet, och därför är det svårt att logiskt diskutera inflationskostnaderna i sig. Han menade att det skulle vara förnuftigare att diskutera kostnader och intäkter av alternativ politik.

Trots dessa svårigheter finns det en vida spridd uppfattning bland ekonomer av alla åskådningar att inflationen ökar kostnaderna inom ekonomin. Detta kapitel diskuterar huvudinslagen i dessa kostnader, och belyser den troliga storleksordningen genom att använda några enkla indikatorer. Under hela diskussionen används termen "inflation" för att beteckna en ihållande

ökning av den allmänna prisnivån. Det är inte någon ökning som gäller speciellt oljepriset, gasspisar eller bilar. Det är en ökning av den allmänna prisnivån på saker som folk och företag köper inom ekonomin. I ett väl fungerande ekonomiskt system där tillgång och efterfrågan reagerar gentemot varandra kommer en del varor och tjänster alltid att stiga i pris, medan andra kanske faller. Dessa förändringar i relativa priser är inte inflationsdrivande. På samma sätt bör ett engångshopp i prisnivån som beror på t ex en pålaga om en ny omsättningsskatt inte heller betraktas som inflation.

Vi bör först titta efter effekterna av en förutsedd eller väntad inflation. En del effekter är väl etablerade. Inflationen kommer att minska efterfrågan på pengar, därför att penningvärdet sjunker. Folk föredrar varor i stället. I den meningen att efterfrågan på pengar har minskat på konstgjord väg introducerar sålunda inflationen en störning i ekonomin som kostar pengar. Ett litet exempel: om du har mindre kontanter än du tycker är lämpligt skulle du troligen vara tvungen att gå till banken eller bankomaten oftare för att fylla på. Gångse mikroteori hävdar att storleken på skevheten beror på hur mycket pengar som är i omlopp, men en rimlig beräkning är att en inflationstakt på 10 procent skulle innebära ett minus för välfärden på mellan 0,1 och 0,3 procent av BNP. Denna effekt ensam är jämförbar med de transaktionskostnader som skulle sparas in av en gemensam valuta. Det är viktigt med stabila priser.

Inflationen kanske får folk att röra sig med mindre kontanta medel än annars, jämfört med deras inkomster eller utgifter, men de kontanter de har sjunker inte desto mindre i värde. För att kunna upprätthålla bara en hygglig miniminivå av kontanter måste folk hela tiden skaffa ytterligare pengar (sedlar, mynt etc). Allt regeringen behöver göra är att trycka pengarna, som den sedan kan använda till att köpa de varor och tjänster den önskar. Eftersom det i själva verket inte kostar de monetära myndigheterna något att producera extrapengarna så förser inflationen regeringarna med en metod att skaffa sig intäkter precis som genom skatter. Faktum är att denna effekt av inflationen har kallats "inflationsskatt". På många håll hävdas i den ekonomiska litteraturen faktiskt att inflationsskatten varken är bättre eller sämre än någon annan skatt, eftersom alla skatter förvanskar folks beslut i förhållande till de beslut de skulle fatta

i en fri marknad. (Undantaget är engångsskatter, som inte är relaterade till folks betalningsförmåga, men dessa tenderar att bli politiskt impopulära, även om de betraktas positivt av teoretiskt lagda ekonomer). Men det är svårt att hävda att det finns starka positiva fördelar med inflationens intäktshöjande egenskaper, även om det i hög grad kan påverka statsfinanserna, vilket vi återkommer till i nästa kapitel.

En annan effekt av en förutsedd inflation är att den tvingar producenterna att regelbundet ändra sina prislistor. (Dessa kostnader brukar kallas "menykostnader", i analogi med restauranger som måste ändra sina menyer.) I allmänhet är dessa kostnader obetydliga.

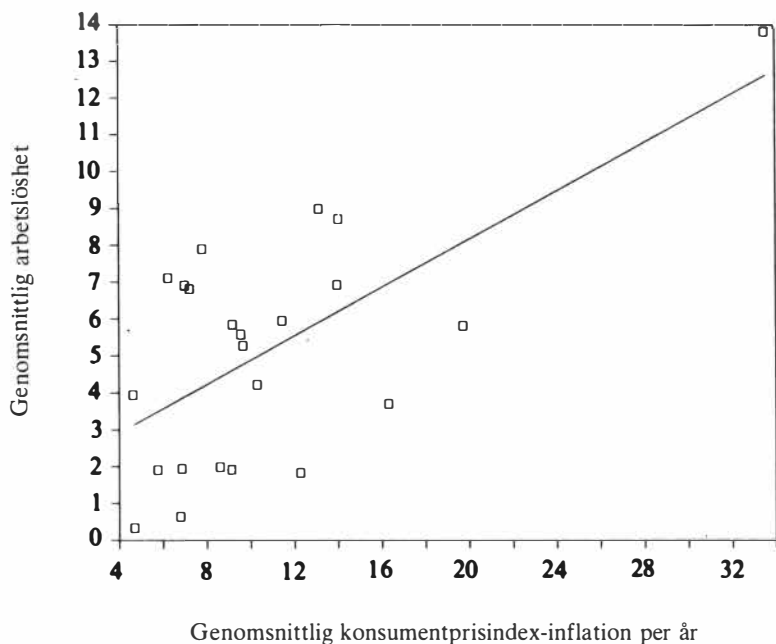
Men det finns ett viktigt undantag på skatteområdet. I de flesta länder är inkomstskatteskalorna progressiva: skatten ökar med inkomsten. Men när priserna stiger finns det ingen automatisk ökning av den tröskelnivå, vid vilken folk börjar betala högre inkomstskatt. Resultatet blir "skattetrögheten" – det fenomen som innebär att en högre inflationstakt ökar skattebördan, eftersom den tvingar folk att betala efter en högre skattesats än de annars skulle ha gjort. Denna effekt kan innebära en kostnad eller en intäkt – beroende på om du är en regering eller en skattebetalare!

Hittills har vi diskuterat de mikroekonomiska effekterna av inflationen. De makroekonomiska är också avgörande. Under 60-talet var den allmänna makroekonomiska uppfattningen den att det fanns ett stabilt förhållande mellan inflation och arbetslöshet, som gick under namnet Phillips-kurvan. Ju högre inflation, desto lägre arbetslöshet och vice versa. I princip kunde myndigheterna hålla arbetslösheten på en önskad nivå genom att välja en lämplig inflationstakt. Denna uppfattning är inte längre accepterad, vare sig teoretiskt eller på erfarenhetsmässiga grunder.

Den viktigaste teoretiska invändningen är helt enkelt den att den förutsätter att folk aldrig lär sig vad inflation innebär. Om de skulle vänta sig att regeringen skulle tillåta en inflation som var så och så stor, skulle de kanske anpassa förväntningarna på löner och priser i enlighet därmed. Genom att kräva högre löneökningar när arbetslösheten har nått en given nivå kommer de att orsaka att Phillips relationsteori brakar samman. Detta är i grova drag vad som tycks ha hänt sedan 1968, när den till synes

Bild 2 Arbetslöshet och inflation i OECD-länderna (1970–85)

1970–85 – OECD-länderna (exklusive Jugoslavien och Island)



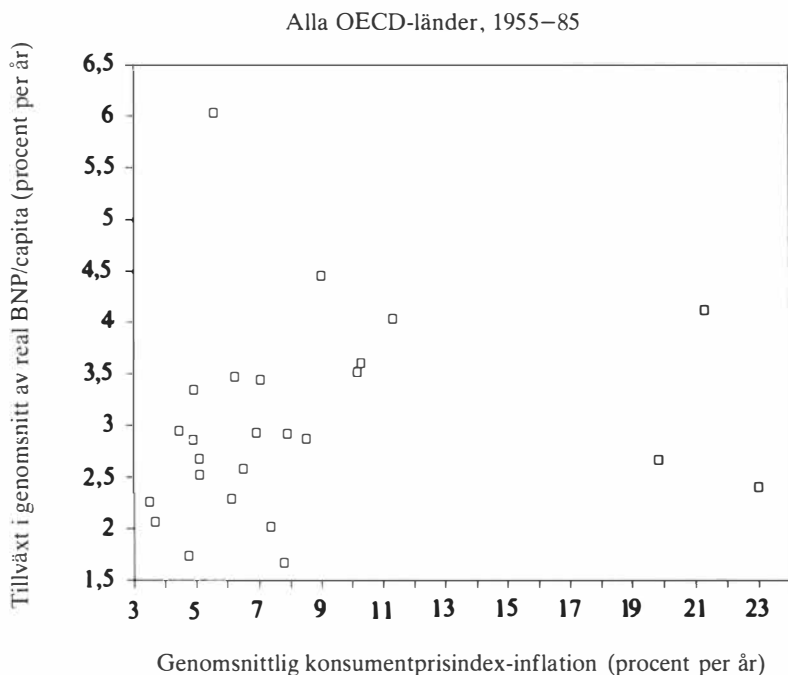
Källa: OECD, data tillgängliga från 1970

Resultat av regressionen: Arbetslöshetstal = $1,6 + 0,33 \text{ inflation}$
(3,82)

stabila Phillipska teorin bröt samman i de flesta industriekonominer. Under 70-talet led de flesta ekonomier av en obehaglig blandning av högre inflation och högre arbetslöshet, vilket visade att det inte fanns någon stabil sk trade-off-relation mellan arbetslöshet och inflation.

Bild 2 är ett diagram över den genomsnittliga inflationen och arbetslösheten för i-länderna (medlemmarna av Organization for Economic Co-operation and Development eller OECD) under tiden 1970–85. Om något så visar den att länder med högre inflation tenderar att ha högre arbetslöshet. Detta betyder inte att motsatsen till Phillips-kurvan är sanningen. Ändå kan det

Bild 3 Inflationen och tillväxten i real BNP per capita 1955–85



Källa: IFS

Not: Observationsperioden omfattar åren 1955–85 med undantag av Nederländerna, Österrike, Italien och Jugoslavien

Resultat av regressionen: Tillväxt = $2,8 + 0,025 \text{ inflation}$
(0,67)

finnas fullständigt förnuftiga skäl till både högre inflation och högre arbetslöshet, som t ex en dåligt fungerande ekonomi. Men den visar åtminstone inte att att högre inflation i det långa loppet hör ihop med lägre sysselsättningsgrad.

Annu en indikation på att inflationen inte har några positiva effekter är bild 3, som visar relationen mellan inflation och tillväxten av nationalinkomsten (BNP) per capita. Det är tydligt att länder med hög inflation tenderar att ha lägre inkomstökningar, vilket man kunde vänta sig om högre inflationstakt minskade effektiviteten i ekonomin. Vi kan naturligtvis inte hävda att detta bevisar att högre inflation orsakar lägre

inkomstillväxt. Återigen kan det finnas en tredje faktor som påverkar både inflation och tillväxt. Men beviset stämmer åtminstone överens med teorin att inflationen minskar den ekonomiska effektiviteten. Likaså tillbakavisar beviset 60-tals-åsikten att högre inflation ökar inkomstillväxten. Statistiska tester som utförts av kommissionen visar att det inte finns några samband av betydelse mellan tillväxt och inflation.

Teorin hävdar alltså att inflationen inte avkastar några makroekonomiska vinster i det långa perspektivet, vilket vi kan definiera som den period under vilken folk har haft tid på sig att förutse och anpassa sig till inflationen. Beviset rimmar uppenbarligen med möjligheten att högre inflation minskar tillväxten och ökar sysslolösheten.

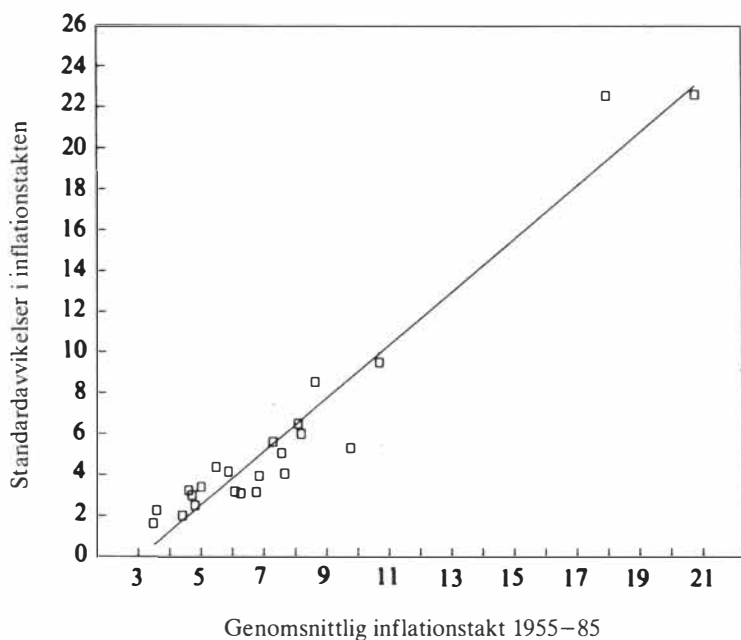
I detta kapitel har vi hittills tittat på de sannolika effekterna av en jämn inflationstakt som är tämligen förutsägbar. Men i verkligheten är inflation aldrig jämn, och aldrig helt förutsägbar. Våra fakta vittnar om att hög inflation vanligen är sammankopplad med en högst variabel och därmed högst oförutsägbar inflation. Detta har väl visats i den ekonomiska litteraturen (se t ex Cukierman 1981). Det syns också på bild 4, som visar den genomsnittliga inflationstakten längs den horisontella axeln mot genomsnittsförändringen i inflationstakten (inflationens standardavvikelse) längs den vertikala axeln.

Kopplingen mellan hög och varierande inflation bekräftas också av statistiska tester, vilket visas i sin helhet i kommissionens undersökning.

Testerna visar att en ökning om 1 procentenhet i den genomsnittliga inflationstakten är knuten till en höjning om 1,3 procentenheter i inflationens genomsnittsförändring. Om inflationen är hög, är den också mera variabel, och därmed svårare att förutsäga.

En oförutspädd inflation har mycket större effekter på statens finanser än en jämn, förutsägbar inflationstakt (och inflationsskatt). Anledningen till att en jämn inflation höjer regeringens inkomster är att folk behöver mera kontanter och måste tillhandahålla varor och tjänster för att få det. Anledningen till att en överraskande inflation åstadkommer ännu mer intäkter beror på att den minskar det reala värdet på statsskulden, som har tenderat att bli åtskilligt högre än mängden av kontanter i ekonomin. I nästan alla fall inom gemenskapen löper stats-

Bild 4 Inflationen och dess variationer i OECD-länderna



Källa: IFS

Resultat av regressionen: Standardavvikelser i inflationen = $3,8 + 1,29$ Genomsnittlig inflationstakt (18,2)

skulden med en fast räntesats och innefattar ett åtagande att betala tillbaka en fast summa på förfallodagen. En överraskande inflation minskar plötsligt skuldens verkliga värde, och det verkliga värdet på räntenivån likaså.

Är det bra för statsmakterna? På kort sikt måste det vara det. Men statsmakterna kommer bara att vinna i det långa loppet om deras obligationsinnehavare förväntar sig att de aldrig mer kommer att tillåta en överraskningsinflation. Om finansmarknaderna misstänker att finansministern kommer att tolerera ännu en överraskningsinflation, kommer de bara vägra att låna staten mera pengar om den inte betalar en premie utöver vad den annars skulle ha behövt betala för att kompensera för sin förmodade svaghet. Genom att höja den räntesats som gäller för statsskulden skulle statsfinanserna bli svagare. Denna kost-

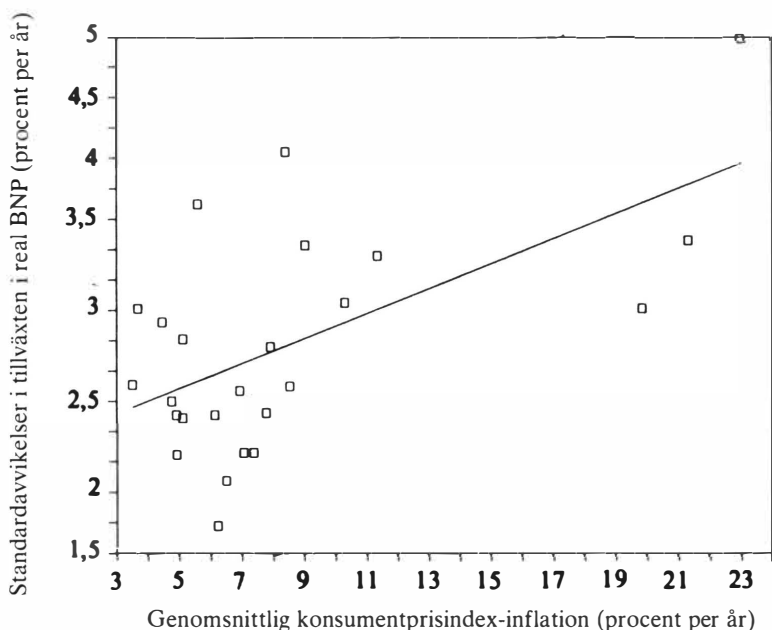
nad tenderar att bli störst för de länder, som har höga statskulBder och har dåligt inflationsrykte.

Hur är det med de makroekonomiska effekterna när det gäller en "översraskningsinflation"? Modern makroekonomisk teori hävdar att det tar tid för folk att anpassa sina förväntningar till en högre inflation. På så sätt kommer en "översraskningsinflation" tendera att lura dem att tro att ekonomin växer snabbare än de trott, och den kommer att tillfälligt öka produktionen och sysselsättningen utöver den garanterade nivån (eller jäms med den). Med andra ord, det finns en Phillips-relation mellan inflation och arbetslöshet på kort sikt. Högre inflation leder verkligen till lägre arbetslöshet kortsiktigt. Men det motsatta gäller också: en "översraskande" lägre inflationstakt tenderar att minska aktiviteten och öka arbetslösheten. Därav måste alltså följa, att en hög och fluktuerande inflationstakt fortlöpande håller produktionen borta från god, stadig tillväxt. Den måste alltså leda till minskad välfärd.

Detta för oss in på nyckelfrågan om trovärdighet. Kan folk tro vad deras regeringar säger? Vi har sett att regeringar är intresserade av en översraskningsinflation för att sänka nivån på statsskulden. Vi har också sett att folk inte är några dumskallar: de förutser inflationen och kräver riskpremier. Men om regeringen upptäcker att allmänheten förutser inflationen kan den fortfarande, ironiskt nog, ha intresse av att garantera att inflationen kommer. Om inflationen blir lägre än allmänheten har väntat sig, kan tillväxten bli lägre och arbetslöshet blir följden. Att nå ett läge där priserna är stabila och förväntas fortsätta vara det kräver att allmänheten tror vad regeringen säger. Allmänheten måste tro att regeringen inte kommer att ge efter för frestelsen att driva en översraskningsinflation. Trovärdighet är grundläggande. (Vi återkommer till ämnet senare i kapitlet, när vi diskuterar hur centralbankens institutionella konstruktion påverkar trovärdigheten.)

Ännu ett skäl att tro att inflationen för med sig makroekonomiska kostnader är helt enkelt det faktum att folk inte tycker om den. I de flesta länder med hög inflation och demokratiska styrelsesätt som är lyhörda för den allmänna opinionen försöker myndigheterna då och då att hålla inflationen nere med stram penning- och skattepolitik. Haken är att dessa politiska åtgärder ofta är svåra att genomföra i tider av ökande arbetslöshet,

Bild 5 Inflationen och variationen i tillväxten i OECD-länderna, 1955–85



Källa: IFS

Not: Den observerade perioden omfattar 1956–85 för Nederländerna och 1960–85 för Österrike och Jugoslavien (inga tidigare uppgifter tillgängliga)

Resultat av regressionen: Standardavvikelse i tillväxten = $2,1 + 0,08 \text{ inflation}$
(3,52)

och resultatet blir en stopp-kör-cykel, som också kan innebära makroekonomiska kostnader, därför att efterfrågan och produktion har blivit instabila. Bild 5 visar att en hög genomsnittsinflationstakt tenderar att knytas till en mer variabel tillväxttakt.

Eftersom överraskningsinflationer överraskar olika människor i olika grad, tenderar de också att förändra de relativa priserna inom ekonomin (Cukierman 1983). Dessa ändrade relativa priser som inte kan förklaras med hjälp av förändringar i tillgång och efterfrågan, förorsakar minskningar i välfärden på grund av att folk luras att förändra sina konsumtions- och produktionsmönster. Beräkningar i Tyskland tyder på att en ökning om 1 procentenhet i prisvariationerna sänker den potentiella produktionen med omkring 0,3 procent (Neumann och von Hagen 1989).

Efter alla skäl som vi har redovisat finns det få ekonomer som kan bestrida att inflationen är kostsam. Men det finns ännu ett skäl till att plädera för att den bör minskas. Många ekonomer hävdar att kostnaderna för att stå ut med en relativt hög inflationstakt är mindre än kostnaderna för att försöka minska den.

Varför skulle en minskning av inflationen innebära kostnader? Problemet uppstår väsentligen på grund av de medel som statsmakterna måste använda för att sänka priserna: de måste minska efterfrågan genom att höja räntorna eller skatterna eller genom att skära i de offentliga utgifterna. När de gör det minskar de tillväxten i den köpkraft som finns i ekonomin och pressar ned prishöjningarna. Det är samma princip som på alla marknader: sjunkande efterfrågan på en artikel leder till ett prisfall. Om näringslivet omedelbart dämpade sina prishöjningar, eller om löneförhandlarna omedelbart accepterade mindre lönehöjningar skulle trögheten i efterfrågan snabbt översättas till lägre inflation. Efterfrågan skulle stiga saktare, men det skulle priser och kostnader också göra. Det skulle inte påverka den reala tillväxten eller jobben.

Men om näringslivet och löneförhandlarna reagerar sent på dämpningen av efterfrågan, och försöker hålla samma tempo på pris- och lönehöjningar, kommer det att finnas mindre pengar i ekonomin att köpa samma mängd av varor och tjänster för. Produktionen kommer att sakta av och arbetslösheten kan komma att stiga. Den fart med vilken löner och priser svarar på en avmattning i efterfrågan är avgörande. Ju mera "stela" eller "rigida" de är, desto hårdare blir anpassningsprocessen och desto större blir nedgången i vinster, produktion och sysselsättning. (Detta är ett traditionellt skäl för att förespråka en inkomstpolitik som kan hjälpa till att få fart på anpassningen till en långsammare tillväxttakt utan att arbetslösheten höjs.) Något som är knutet till detta är alltså regeringens trovärdighet. Om näringslivet och löneförhandlarna tror på regeringen, när den säger att den ska minska inflationen, kommer den att kunna skynda på anpassningsprocessen och minimera kostnaderna för produktion och arbetslöshet. Återigen, trovärdighet är grundläggande.

Orsakerna till rigiditet i priser och löner växlar från land till land. De kan innefatta bakåtblickande, löneindexreglerade åtgärder, starka fackföreningar eller relativt konkurrenssvaga varumarknader, på vilka företagen inte ser många orsaker till att rea-

gera snabbt på efterfrågan. Vilka de exakta skälen än är till rigiditet i priser och löner är det föga tvivel om att de finns i överflöd överallt. Men storleken på den så kallade "sacrifice ratio" – produktionsförlusten för varje procentenhetsminskning i inflationen – är inte konstant. Den förändras under tidens gång, och den skiljer sig kraftigt mellan länder beroende på hur rörliga deras arbetsmarknader och deras institutionella uppgörelser är. Enbart av detta skäl skulle det vara ytterst svårt att beräkna kostnaden i termer av produktion för disinflationen.

Ännu en svårighet när det gäller att uppskatta "sacrifice ratio" är att den beror på den där ogripbara kvaliteten på trovärdigheten. Den kan bero uteslutande på den politiska regimen, speciellt den som styr växelkursen. Blotta tillkännagivandet av ett program för disinflation kanske inte är trovärdigt, och kan därför leda till stora förluster i produktion och arbete, om den inte understöds av, låt oss säga, en utfästelse om en stabilitet i växelkursen av det slag som fanns under Bretton Woods-systemet och senare under European Monetary System. En trovärdig utfästelse om en zon av monetär stabilitet som EMS skulle minska produktionsförlusterna, därför att den också skulle hjälpa till att minska de nominella räntesatserna och gynnsamt påverka löneförhandlingarna. Säkerligen skulle företagen i den del av ekonomin som gör handelsvaror troligen reagera snabbare om de visste att växelkursen inte kunde devalveras utan ett uttryckligt samtycke från andra länder. Men beviset för de fördelaktiga effekterna från EMS när det gäller förväntningarna och därav kostnaderna för disinflationen är inte slutgiltiga.

Hittills har vi hävdatt att disinflationen kommer att innebära minskningar i produktion och arbete, om inte myndigheternas utfästelse är helt trovärdig, och det inte finns någon rigiditet i löner och priser. Det finns dock vissa som hävdar att disinflation med hjälp av en trovärdig utfästelse för att stabilisera värdet av valutan (inom ett system som EMS) skulle kunna leda till en uppgång i efterfrågan och aktivitet (se Giavazzi och Spaventa 1990).

Föreställ dig ett land med hög inflation och därav hög ränta som går in i EMS för att genomföra en disinflationspolitik. Om kapital kan flyta fritt över gränserna kommer statsmakternas utfästelse om stabil växelkurs att uppmuntra ett inflöde av kapital med syfte att dra fördel av den höga räntesatsen. Eftersom landet

har utfäst sig att hålla värdet på sin valuta inom de bestämda banden, måste det minska sina räntesatser till samma nivå som länderna med låg inflation. Men om dess inflation bara förändras sakta betyder det att dess reala räntesatser – nominella räntesatser efter avdrag för inflation – i verkligheten kommer att vara lägre än hos låginflationsländerna.

Efterfrågan och den ekonomiska aktiviteten kommer att öka, och leda till en ökning av importen och ett underskott i bytesbalansen. Detta kan pågå en tid innan förväntningarna på inflationen minskar, och räntorna stiger igen. Underskottet i sin tur måste finansieras genom skuldsättning eller försäljning av tillgångar till utlandet, vilket kräver en inmutning i landets framtida produktion. Befolkningens levnadsstandard minskar framöver, även om steget mot disinflation har lyckats avvärja förluster i produktion eller arbete på kort sikt.

Andra har hävdat att kapitalflödet verkligen kommer, men att inflationen under dessa förhållanden inte kommer att minska (se t ex Walters 1990). För dem skulle det trovärdiga i växelkursens stabilitet snarast undergräva kampen mot inflationen, eftersom räntorna inte skulle kunna hållas tillräckligt höga. Emellertid tycks inget scenario vara korrekt. I själva verket har ordningen inom EMS medgett ett tämligen fast antiinflationistiskt tryck. Denna ordning har innefattat vissa kostnader när det gäller produktion och arbete.

Vi ska nu belysa hur nödvändigt det är med ett stabilt och trovärdigt monetärt system. Fördelarna med prisstabiliteten kan bara garanteras om den institution som är ansvarig för penningpolitiken inom EMU kraftfullt bekämpar inflationen. Det är tydligt att en antiinflationistisk politik är nödvändig för att stoppa inflationen. Men, som vi har sett, en trovärdig antiinflationistisk politik är också nödvändig om inflationen ska kunna minskas – och hållas nere – utan förluster av produktion och arbete. Kan Eurofed klara den situationen? Framgången är avhängig av konstitutionen, taktiken för att bekämpa inflationen och agerandet från arbetsgivare och arbetstagare. Den beror också på regeringarnas budgetpolitik, som vi ägnar oss åt i kapitel 5.

Två konstitutionella kännetecken är av yttersta vikt när det gäller centralbanken Eurofed. Det första är att den har en lagstadgad plikt att garantera prisstabilitet, och det andra att den är opåverkbar för allt politiskt inflytande över dess penningpolitiska

beslut. Vi tittar först på prisstabiliteten. Två möjligheter står öppna. Vilket prisindex skulle Eurofed sträva efter att stabilisera? Och kan det därutöver finnas andra bestämmelser i Eurofeds konstitution, som t ex ett engagemang i tillväxt eller sysselsättning?

Vi har redan sett att prisstabilitet inte bara ska innebära en inflationstakt på en genomsnittsnivå nära noll, utan också att prisökningarna också bör stanna nära nollpunkten för gott. Ju svårare det är att förutsäga inflationstakten, desto högre blir kostnaderna i ekonomin. Det måste vara Eurofeds uppgift att vidmakthålla en stabil inflationsnivå på eller nära nollpunkten. Det lämpligaste indextalet är det som mäter den inflation som svarar för de högsta ekonomiska kostnaderna: om inflationen t ex orsakar störst kostnader genom att den avhåller konsumenterna från att inneha kontanta medel, då är det tydligt att målet bör vara ett konsumentprisindex. Men om den största kostnaden är rörligheten i relativa priser, då kanske rätt index finns på producentsidan eller på priset från fabrik. Konsumentprisindex är väl troligast därför att det är jämförbart överallt och ofta används i löneförhandlingar.

Hur är det med andra bestämmelser i Eurofeds konstitution? På det allmänna planet är det så att ju flera målen är desto mer kringskurna är institutionens möjligheter att nå fram till något av dem. Men i praktiken är de faktorer som mest syftar till att undergräva prisstabiliteten växelkursens stabilitet och hanteringen av statsskulden.

Om en centralbank måste låsa sin växelkurs mot andra valutor går det inte alltid att undvika en importerad inflation. Höjer ett land sina exportpriser betyder det, med fast växelkurs, att ett annat land höjer sina importpriser. Men ett beslut om växelkurssystemet – om ecun ska vara fast, hållas innanför en målzon eller lämnas att flyta – är också av bred politisk betydelse. Enligt mångas förmenande borde detta överlåtas till en demokratiskt legaliserad institution inom gemenskapen, antingen rådet eller parlamentet. Detta skulle bli en liknande uppdelning av makten som Tyskland har. Bundesbank svarar för prisstabiliteten, men den federala regeringen har ansvaret för växelkurssystemet.

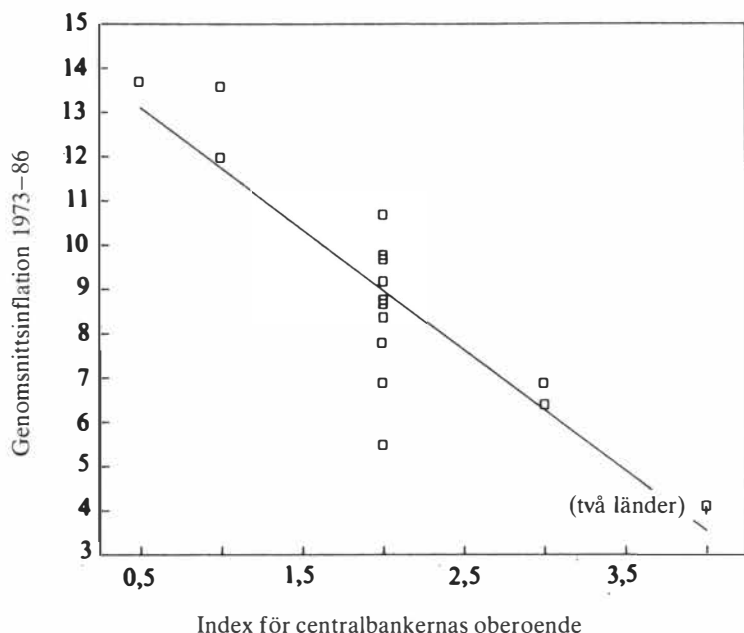
På liknande sätt äventyras den antiinflationistiska politiken om centralbanken måste finansiera statsunderskotten. Om man kun-

de få Eurofed att köpa en viss mängd av statsskulden, genom att ge ut nya sedlar eller genom att öka penningtillgången på annat sätt, skulle det i själva verket tvingas in i en expansiv penningpolitik, som skulle kunna skapa förnyad inflation. Återigen kunde Bundesbank stå som modell. För närvarande föreskriver de lagliga bestämmelserna i den federala republiken att Bundesbank har det övergripande mandatet att säkra prisstabiliteten, men med ett andra krav, att stötta regeringens allmänna ekonomiska politik. Man förutsätter att om de båda kommer i konflikt, så ska prisstabiliteten komma i främsta rummet. Om Eurofed ska betraktas som trovärdigt i sin inflationsbekämpande politik, måste man ha lika starka garantier att man inte kräver att de ska trycka pengar för att finansiera statsskulder, eller att låta räntepolitiken underordna sig växelkursstabiliteten.

Även om målen är klara, kommer de att ha liten betydelse om inte Eurofed också är politiskt oberoende. Det finns ingenting som kan skada en banks rykte mer än en utbredd misstanke om att den underordnar sitt primära antiinflammationsmål till förmån för partipolitik. Men den misstanken förekommer ymnigt i länder där inte centralbanken är oberoende. Som vi har sett kan en "överraskningsinflation" ha kapacitet att stimulera produktionen, sysselsättningen och inkomsten, även om det bara är temporärt. Hur goda avsikter politikerna än må ha kommer de alltid att möta problemet med att övertyga allmänheten om att de inte avsåg att missbruka den makt de hade fått att förfoga över. I motsats till politiker har en oberoende centralbank inga sådana intressen och blir inte utsatt för sådana misstankar. Att en centralbank är fristående kan därför lösa många trovärdighetsproblem. Den kan hålla inflationen på låg nivå till relativt låg kostnad när det gäller produktion och sysselsättning.

Ekonomisk forskning har tenderat att bekräfta det som man kunde vänta sig av oberoendet hos en centralbank: det tycks finnas en förbindelse mellan graden av oavhängighet och hur framgångsrik en antiinflammatorisk politik är. Det är alltid svårt att mäta graden av oberoende hos en centralbank, men en viss vägledning är de formella institutionella relationerna mellan finansdepartementet och en centralbank, i vilken utsträckning de två har formella kontakter och vilka regler det finns som kan tvinga banken till finansiellt underskott. Dessa kännetecken komprimerades till ett enda i en färsk undersökning, som sedan jämförde

Bild 6 Centralbankens oberoende och inflationen



Källa: grundad på Alesina (1989)

Resultat av regressionen: $\text{Oberoende} = 4,6 - 0,29 \text{ inflation}$
 $(-7,50)$

hur varje bank hade klarat prisstabiliteten (se Alesina 1989). Resultatet visas i bild 6. Det är svårt att undvika slutsatsen att det finns ett starkt samband mellan centralbankens oberoende och prisstabiliteten. Tyskland och Schweiz har de två mest oberoende bankerna och kan åtnjuta den lägsta inflationstakten.

Det finns tre nyckelvillkor för att upprätta Eurofeds oberoende. Det första är att Eurofed bör vara helt fritt från regeringsinstruktioner, från såväl gemenskapens institutioner – rådet eller parlamentet – som från nationella regeringar. Det andra är att medlemmarna i dess styrelse och råd skulle vara personligt oberoende, så att ingen skulle kunna misstänka att de stod under inflytande av andra myndigheter. Det betyder att de måste ha bra pensionsvillkor och de kanske också måste underteckna en förbindelse om att inte arbeta för någon annan institution inom

den offentliga sektorn efter sin mandatperiod. De politiska instanserna bör inte kunna tillsätta dem för mer än en mandatperiod. Det tredje villkoret är att den lagliga grunden för Eurofeds författningar måste betraktas som permanent. Om det gick lätt att ändra Eurofeds stadgar skulle man allvarligt kunna ifrågasätta hur varaktig utfästelsen om prisstabilitet är. Om stadgarna däremot är införlivade med gemenskapens traktat, skulle Eurofed vara mer okränkbar än till och med motsvarande regler i Tyskland, den s k Bundesbankgesetz.

Skulle sådana förhållanden vara odemokratiska? Eurofed måste i sanning vara oberoende, men det behöver inte betyda att det är oansvarigt. Den avgörande faktorn är att Eurofeds framgång kommer att mätas mot det enda mål som är uppsatt – prisstabiliteten. I det sammanhanget är det tydligt att tjänstemännen bör hållas ansvariga för utgifterna och politiken. Det finns all anledning att kräva att tjänstemännen rapporterar regelbundet om sina aktiviteter på samma sätt som centralbankerna i USA:s tolv bankdistrikt rapporterar till kongressen. Sådana rapporter skulle verkligen kunna bli värdefulla när det gäller att påverka förväntningarna och öka det offentliga stödet för Eurofeds politik. Om Eurofed skulle agera på det sättet skulle centralbanken kunna spela en roll som varken är mer eller mindre demokratisk än för någon annan institution som riksdagar delegerar makt till. Det skulle bli ett medvetet politiskt beslut att tillsätta ett oberoende Eurofed med omsorg därför att det är ett alternativ som är fullständigt överlägset de andra.

4. *Hur skatter, offentliga utgifter och budgetar inverkar*

En ekonomisk och monetär union kommer att få ett stort inflytande på statsfinanserna, vilket vi i det här kapitlet ägnar oss åt att utforska. Det första målet är att undersöka vilka förändringar som kan bli nödvändiga i de metoder där statsfinanserna används som ett instrument i den ekonomiska politiken. Det andra är att undersöka hur EMU kommer att påverka de nationella regeringarnas inkomster och utgifter eller skattestrukturen.

De viktigaste sammanfattningarna i detta kapitel är följande:

- Utmaningen i att konstruera det budgetsytem som bör åtfölja EMU ligger i att på en gång förena självstyrelse, disciplin resp samordning.

- Behovet av självstyrelse och flexibilitet när det gäller politiska beslut om skatter och offentliga utgifter (finanspolitik) är desto större eftersom de enskilda länderna inte längre kan ändra sina växelkurser mot andra länders valutor. Finanspolitiken kommer att bli viktigare som ett medel med vars hjälp länderna kan stabilisera sin ekonomi och anpassa sig till ekonomiska chocker, som bara påverkar det egna landet.

- Att skapa en monetär union fordrar konsekvens mellan unionens gemensamma penningpolitik och de enskilda ländernas finanspolitik. En ohållbar budgetsituation skulle kunna innebära att en medlemsstat försummade att betala av sina skulder eller att försöka få dem betalda genom att trycka pengar. Det skulle innebära ett allvarligt hot mot den monetära stabiliteten. Höga och växande statsskulder skulle kunna medföra en press på Eurofed att sänka räntorna. Gemenskapen i sin helhet skulle kunna bli ombedd att sörja för finansiella lättnader. Di-

sciplin på finansområdet är således av vitalt intresse för EMU. Frågan är viktig därför att vissa medlemsstater just nu har underskott som är ohållbara.

– En annan viktig fråga är den om EMU kommer att minska intresset för att driva en hållbar, disciplinerad finanspolitik. Effekterna kan bli motstridiga. Å ena sidan innebär medlemskap i EMU i sig en disciplinering, eftersom det för med sig att man accepterar en antiinflationär penningpolitik och avstår från en finansiering av skulderna genom att trycka pengar. Integreringen av finansmarknaderna kan också föra med sig en bättre anpassad beskattning inom ramen för den nationella finanspolitiken.

Å andra sidan är det troligt att marknaderna väntar sig att det ska finnas en viss solidaritet mellan medlemsstaterna, eftersom solidariteten är en integrerad del av gemenskapens anda. På samma sätt kommer regeringarna att veta att viktiga förändringar inom finanspolitiken nu kommer att få försumbara effekter på räntesatserna eller på värdet av deras valuta. På det hela taget finns det inga övertygande bevis för att EMU skulle påverka den finansiella disciplinen negativt, men i detta fall bör man vara på sin vakt mot försummelser.

– Medlemsstaternas ekonomier kommer säkert att bli mer beroende av varandra, och handelstransaktionerna dem emellan kommer att öka. Ändå finns det inget bevis för att inflytandet från skatte- och utgiftspolitiken i ett land skulle bli så stort på andra länder genom EMU att finanspolitiken skulle behöva samordnas på en dag-för-dag-basis. Det skulle krävas en samordning bara i det fall ecu-kursen och hela valutaområdet behövde justeras. På samma sätt skulle det krävas en samordning om EG skulle behöva nå fram till några mål, som länderna inom 7-gruppen hade satt upp. På medellång sikt kommer regeringarna kanske frestas att åstadkomma överdrivna budgetunderskott, eftersom några av de motsatta följderna – högre räntesatser och fallande valuta – kommer att sprida sig över hela unionen. Det fordras en gemensam övervakning av inriktningen på ländernas politik från EG:s finansministrar för att korrigera varje glidning i den riktningen.

– Det kommer en "inflationsskatt", eftersom folk behöver mera kontanter när inflationen stiger: regeringarna kan öka statsinkomsterna bara genom att utställa sedlar. I fyra sydliga

medlemsstater – Grekland, Italien, Portugal och Spanien – är ”inflationsskatten” högre än genomsnittet därför att inflationen är högre, användningen av kontanter större liksom bankernas behov av att hålla kassareserver. Dessa länder kommer att drabbas av minskade statsinkomster när inflationen och inflationsskatten minskar. Förutsatt att inflationen minskar från nuvarande nivå kommer två medlemsländer att förlora inkomster till ett värde av en procent av nationalinkomsten, och två förlorar mindre än en halv procent. Tydligen kan det komma att bli politiska kostnader för att byta från en osynlig skatt till en synlig. Den ekonomiska kostnaden är försumbar.

– Ett steg mot EMU borde också reducera kostnaderna för offentlig upplåning hos de flesta medlemsstaterna. De nuvarande räntesatserna på de långfristiga statsskulderna innehåller ett inslag som är en riskpremie ifall inflationen skulle skjuta i höjden, vilket skulle innebära att både räntan och värdet på skulden i huvudsak skulle bli mindre värda. Denna riskpremie tenderar att falla när marknaderna förväntar sig att en låg inflation kommer att vara det normala. Sådana räntebesparingar kommer vanligen att bli större än den förlust som ”inflationsskatten” innebär.

– Ju närmare gemenskapens ekonomier kommer varandra, desto mer troligt är det att folk kommer att fatta vissa beslut bara för att komma undan skatt eller förbättra sina möjligheter att få del av de offentliga utgifterna. För närvarande är detta begränsat till en viss handel över gränserna för att dra fördel av lägre mervärdeskatt eller punktskatter. Denna konkurrens skulle kunna medföra ett tryck på regeringarna att konkurrera för att hålla skatterna nere. När det är nödvändigt måste man sätta upp minimistandarder och gemensamma regler.

Att konstruera ett bra skattesystem är bara delvis en fråga om ekonomisk effektivitet. Med hjälp av ekonomisk teori kan man fastställa vilka offentliga varor och tjänster – gatubelysning, museer, försvar osv – som bör omhändertas av regeringarna på nationella, regionala eller kommunala nivåer, om man tillämpar principen om medbestämmande. (Idén om medbestämmande innebär att man tar beslut på den nivå som ligger närmast de människor som påverkas av dem, om det inte är nödvändigt att fatta dem på högre nivå.) Ytterst handlar ett skattesystem dock

om politiska val. Men detta kommer inte att förändras på grund av EMU. Det förhållande att budgetsystemen är så olika i redan existerande federationer som Kanada och Tyskland visar att debatten kommer att fortsätta.

Syftet med den här analysen är alltså inte att diskutera hur EG:s system skulle se ut i någon abstrakt mening. Vi förutsätter att gemenskapens gemensamma budget – som för närvarande är begränsad till 1,2 procent av EG:s nationalinkomst jämfört med ungefär 25 procent för USA:s federala budget – kommer att förbli för liten för att spela någon viktig ekonomisk roll. Alla politiska budgetåtgärder – både vad gäller skatter och offentliga utgifter – förblir således frågor för medlemsstaterna. Den verkliga frågan blir alltså: Vad blir det för följder av EMU för den nationella finanspolitiken i respektive land?

Vi börjar med att titta på de krav som EMU ställer på den nationella finanspolitiken, och vi drar slutsatsen att det finns goda argument för nationellt självbestämmande i en monetär union. Nyckelfrågan blir då: Under vilka omständigheter blir skattesituationen och finanspolitiken i en medlemsstat ett legitimt ärende för dess partners i den monetära unionen? När vi behandlar den här frågan drar vi en gräns mellan omsorgen för disciplin på skatteområdet som man mäter bäst genom att kontrollera hur utvecklingen av ett lands skuldbörda ser ut, och omsorgen om den allmänna inställningen till beskattning hos medlemsstaterna och hos gemenskapen i sin helhet. Skatteunderskott betraktas som problem i det första fallet, och som medel att påverka ekonomin i det andra.

Det är ingen lätt uppgift att balansera gemenskapens intresse mot de nationella i dessa fall, inte minst därför att tidsskalorna kan vara mycket olika. Det som är attraktivt med finanspolitik är att den kan tjäna som instrument för att behandla kortsiktiga problem (som t ex att åter bygga upp det forna Östtyskland). Frågan om finanspolitiken är hållbar beror på hur man definierar begreppet långsiktig.

Den här konflikten existerar naturligtvis också under nuvarande förhållanden. Men en monetär union sätter strålkastarljuset på dessa olika tidshorisonter. EMU lättar på restriktionerna inom finanspolitiken på kort sikt (därför att det blir lättare och innebär större möjligheter att låna till lägre ränta), men i det långa loppet kommer restriktionerna att bli hårdare (efter-

som det inte längre finns någon flyktväg i form av att trycka pengar för att minska skulder). Men även om budgetsituationen för en medlemsstat är klart hållbar i det långa loppet, kan det vara önskvärt med en förändring för att nå den rätta inställningen för gemenskapen i sin helhet.

Låt oss först titta på behovet av nationellt självbestämmande inom finanspolitiken. Det mest tvingande skälet är helt enkelt det att EMU tar bort den nationella penningpolitiken. När det inte finns någon nationell valuta med allt vad det innebär för räntesatserna och växelkurserna, vad borde finanspolitiken sträva efter? Vilken grad av skatteflexibilitet är nödvändig? Penningpolitiken skulle skötas av ledningen för den övergripande EG-ekonomin, särskilt med sikte på att hålla inflationen nere. Finanspolitiken kvarstår då som det viktigaste instrumentet för att korrigera de relativa positionerna i de olika nationella ekonomierna, när de påverkas av någon form av ogynnsam (eller gynnsam) effekt som inte också påverkar de andra ekonomierna.

Alla sådana effekter behöver inte kompenseras, och det behövs inte nödvändigtvis finanspolitik för att kompensera andra. Vi återvänder till frågan om hur ekonomier går i land utan egen penningpolitik i nästa kapitel, men nyckeln är helt klart flexibiliteten i löner och priser. Både ekonomisk teori och praktik avråder från att ersätta löne- och prisflexibilitet med finanspolitik. Men finanspolitiken kan göra det lättare för en ekonomi att anpassa sig till en tillfällig förändring av förutsättningarna. Förändringarna i budgeten kan också spela en roll i en medellång strategi för att anpassa sig till en permanent ekonomisk chock, på samma sätt som när ett land har en oberoende penningpolitik. Båda rollerna illustreras bäst med ett exempel.

Låt oss t ex anta att en ekonomi drabbas av en chockartad efterfrågan – en plötslig höjning av efterfrågan, orsakad av hushållens önskan att konsumera mer och spara mindre. Vi antar att denna ökning är tillräckligt stor för att utgöra en viss inflationsrisk (när efterfrågan överstiger tillgången, och priserna stiger), och därför måste korrigeras. Med en flytande nationell valuta skulle penningpolitiken svara med en räntehöjning, vilket skulle sätta stopp för inhemsk efterfrågan och höja växelkursen. Höjningen av valutans skulle sänka importpriserna, vilket i sin tur skulle hålla priser och vinstmarginaler nere för de

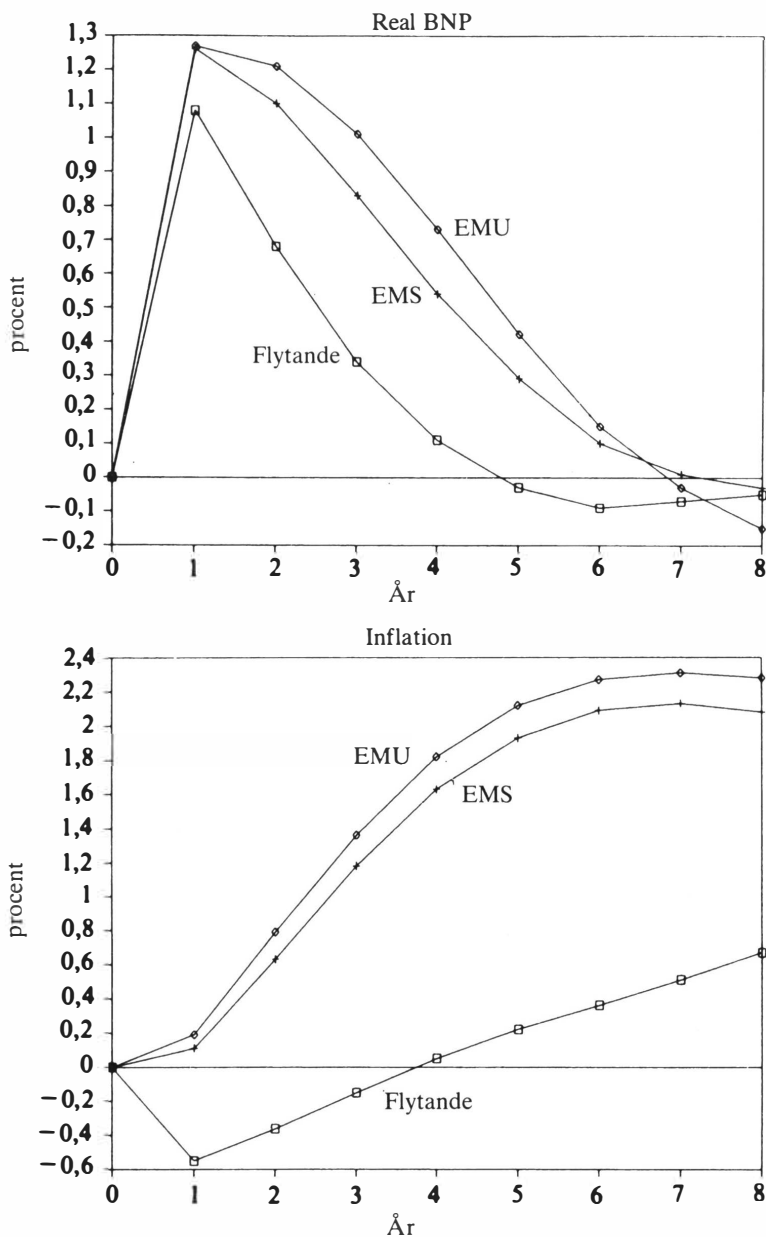
företag som konkurrerar med importföretag. Chocken skulle få begränsade inflationseffekter, och om sparandet snabbt återgick till sin tidigare nivå skulle det inte behövas några ytterligare löneförändringar.

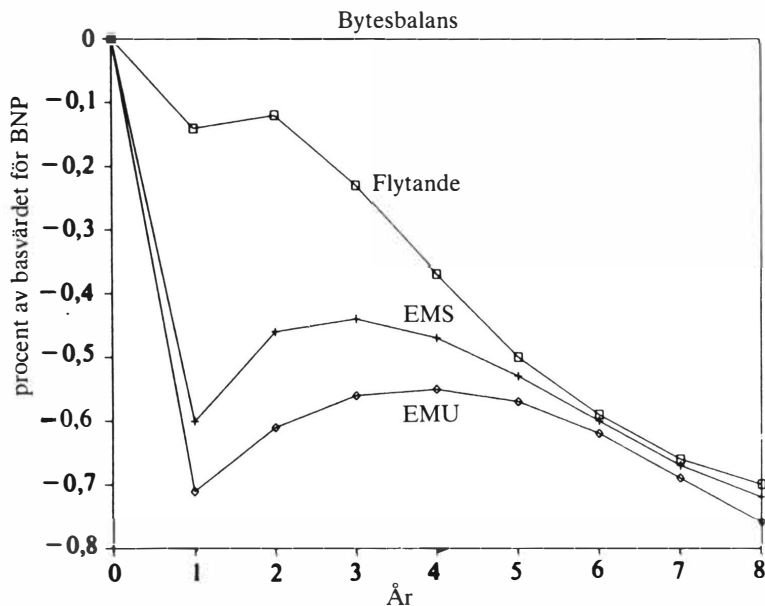
Inom EMU skulle Eurofeds penningpolitik bara reagera minimalt på en sådan chock, som bara påverkar ett land. Dess primära uppgift är ju faktiskt att svara för stabiliteten i unionen som helhet. De tyngsta justeringsbördan av denna höjning av efterfrågan skulle alltså hamna på löner och priser. Ökningen i efterfrågan skulle öka importen och höja den inhemska prisnivån. Detta skulle innebära en minskad konkurrenskraft i fråga om priser, vilket i sin tur skulle uppväga effekterna av höjningen av hushållens efterfrågan.

Denna process kan ta tid, och det är därför som man kan använda finanspolitik för att utjämna effekterna. En skatteåstramning i rätt tid skulle se till att priserna ökade mindre, och att påföljande justeringar när sparandet återtog sitt normala mönster skulle göra mindre skada på produktion och sysselsättning. Med andra ord skulle man kunna använda finanspolitik som ett medel att stabilisera en nationell ekonomi även inom EMU. Dessutom minskar EMU nackdelarna med finanspolitik. Växelkursen är fast, och fria kapitalrörelser gör det lättare att finansiera ett underskott.

Ett sätt att i detalj värdera effekterna av en nedgång i hushållens sparande är att granska de resultat som härrör från en datamodell av ekonomin. I det här fallet redogör vi för de resultat man kom fram till för Storbritanniens ekonomi genom att använda International Monetary Fund's Multimod-modell. Simuleringen är ett försök att via dator få fram vad som skulle hända i verkligheten. Man tittade på effekten av en tvåprocentig minskning i den andel av inkomsten som hushållen sparar under tre olika typer av penningpolitik: en rent flytande valuta som kan variera mot andra; en fast men ändringsbar växelkurs som den nuvarande, första etappen mot EMU inom European Monetary System; och EMU. Resultaten redovisas i de tre diagrammen. De vertikala axlarna visar den procentuella uppgång eller nedgången i nationalinkomsten (BNP), inflationen (inklusive deflationen) och förändringen i bytesbalansen. De horisontella axlarna visar hur effekterna byggs upp med början från noll åt vänster till det åttonde året åt höger.

Bild 7 Effekterna av en minskning av hushållens sparande under tre växelkurssystem i Storbritannien





Källa: Multimod-simuleringar utförda av Kommissionens service

Med flytande växelkurser kommer minskningen i det privata sparandet att betyda att växelkursen omedelbart höjs med 2 procent enligt Multimod. Det beror på att marknaderna väntar sig att penningpolitiken ska hålla en stram linje för att möta en ökning i efterfrågan. Exportefterfrågan stramas alltså åt, och importpriserna är lägre än de annars skulle vara. Expansionen blir kortlivad och inflationstakten förblir låg. Inom EMS tillåts växelkursen bara gå upp med 0,4 procent det första året. Den totala efterfrågan är därför högre, och produktionstillväxten blir snabbare. Så småningom medför höjningen av de inhemska priserna att konkurrenskraften blir sämre liksom bytesbalansen. Ekonomin reagerar inte märkbart annorlunda under EMU än inom EMS. Effekterna på räntesatserna och växelkurserna är till och med mindre, så att tillväxten och inflationen blir något högre.

Modellen bekräftar finanspolitikens möjligheter att skapa en stabilitet av god hållbarhet. Inom EMU leder den 2-procentiga nedgången i Storbritanniens privata sparande till en nationalinkomst på omkring 4 procent under åttaårsperioden. Inflationen

stiger med ungefär 2 procent. Om regeringen i stället skär ned den offentliga konsumtionen för att uppväga ökningen i efterfrågan från nedgången i sparande, så kan utvecklingskurvan för såväl nationalinkomsten, inflationen, konkurrensförmågan och bytesbalansen avväga i det närmaste perfekt.

Detta är emellertid ett ganska teoretiskt resonemang. De flesta av de skäl som har förmått regeringar att använda finanspolitiken för att uppnå mål på halvlång sikt i stället för en kortsiktig fininställning är fortfarande välgrundade. Prognoser är svåra att göra och innehåller ofta allvarliga fel. Tidsförskjutningen mellan politiska förändringar och deras resultat varierar och är oförutsägbara. Till skillnad från räntesatserna är finanspolitiken inte lätt att ändra. I de flesta medlemsstater fattar man beslut om skatter och utgifter bara vid ett förutbestämt tillfälle en gång om året. Dessutom bör man inte använda finanspolitiken för att senarelägga nödvändiga marknadsjusteringar. En systematisk användning av finanspolitik inom EMU skulle bara kunna byta ut en stabilisering på kort sikt mot en långsammare och mera smärtsam justering på längre sikt. Den enda gång som en aktiv finanspolitik kan vara nödvändig är när det inträffar en väl identifierad och allvarig ekonomisk chock som är specifik för ett land. Som exempel kan nämnas effekten på Nederländerna av kraftiga förändringar i priset på olja och gas.

Hittills har vi granskat hur en ekonomi skulle kunna anpassa sig till en chock i efterfrågan som var klart tillfällig. Låt oss nu anta att nedgången i privat sparande är permanent istället för tillfällig. Så skulle det kunna vara t ex beroende på en kulturell förändring som fick folk att vilja konsumera upp sina pengar genast istället för att spara dem. Vad kommer då att hända på inte alltför kort sikt? Ekonomin tillåter bara produktion av en viss mängd varor och tjänster, så en ökning i efterfrågan på medellång sikt måste medföra ett underskott i betalningsbalansen (när importen kommer in). Som en följd kommer också de inhemska priserna att öka när företagen drar fördel av den stigande efterfrågan för att öka sina vinster.

Denna höjning av den reala växelkursen – valutans värde med hänsyn tagen till inflation i förhållande till andra länder – bidrar till att begränsa utländsk efterfrågan på varor som produceras i hemlandet, så att de blir åtkomliga för hemmamarknaden istället. Inom EMU måste detta ske helt och hållet med

prisökningar inom det geografiska område där sparandet har sjunkit. Har man en flytande växelkurs kan det ske genom att man höjer valutans värde, vilket minskar importpriserna och håller inflationen nere. Men förlusten av konkurrenskraft – eller höjningen av den reala växelkursen – är densamma.

Både en prisökning och en höjning av valutan kommer att medföra bytesbalansunderskott, och i sista hand måste man nå jämvikt i bytesbalansen oavsett växelkurssystem. Den enda frågan gäller hur det går till. En tänkbar mekanism är att skulden till utlandet gradvis stegras, så att den till slut undergräver välfärden och den disponibla inkomsten och får folk att minska sin konsumtion. Men detta kommer att ta lång tid. En annan mekanism är inflationen, som också reducerar välfärden genom att skära ned det reala värdet av penninginnehavet. Men den blir inte aktuell inom EMU eftersom underskottet inte minskar om inte valutan också faller i samklang med ökningen av inflationstakten. En tredje mekanism skulle kunna vara en fortlöpande minskning av regeringens budgetunderskott (eller en ökning av överskottet). Detta har till följd att det totala nationella sparandet ökar.

Två av dessa tre mekanismer är svaga eller begränsade av EMU. För det första är skuldsättning ett tveksamt instrument att minska konsumtion och underskott med. För det andra kommer Eurofed att ha inflationen under kontroll. Inom de federala stater som redan finns kan visserligen inflationstakten kan vara ett par procentenheter högre i en del av landet än i andra. I Kanada t ex var skillnaden i inflationstakten i åtta städer, jämförda med Toronto, i genomsnitt 1,6 procent under tiden 1980–87. Den största skillnaden var 2,2 procent. Men i det långa loppet skiljer sig inte inflationen med mer än bråkdeln av en procentenhet mellan staterna i regionen. Om en metod att skära ned den externa underskottet är svag, och den andra begränsad tycks det finnas ett rationellt skäl att sätta mer tilltro till den tredje: finanspolitiken.

Men detta kan vara fel av två orsaker. Den metod att skära ned ett underskott som är borta – högre inflation – är varken effektiv eller önskvärd. Den passar inte in i EG-sammanhang. På samma gång borde EMU betydligt kunna underlätta finansieringen av underskott, därför att riskerna med växelkurserna är undanröjda. På det hela taget kan tilltron till finanspolitiken mycket väl komma att öka.

En närbesläktad fråga är om det är önskvärt att enskilda medlemsländer har specifika skatte/budgetutgångspunkter. En sådan tänkbar utgångspunkt för en medlemsstat skulle kunna vara att balansera sin budget med hänsyn till konjunkturen. Under högkonjunkturer, när skatteintäkterna är stora och de offentliga utgifterna för arbetslöshetsersättningen är små, kommer det att bli ett överskott. I lågkonjunktur blir det underskott. Men i stort sett borde det bli en allmän balans. En regering som avvek från denna princip skulle i själva verket besluta sig för att ändra inkomstmönstret mellan den nuvarande generationen och de framtida. Ett budgetöverskott – högre skatter och lägre konsumtion – skulle överföra inkomster till kommande generationer. Ett budgetunderskott skulle överföra inkomster från kommande generationer till vår egen. Frågan blir alltså om sådana överföringar är berättigade.

Ett konsekvent överskott eller underskott kan lätt justeras. För det första har det att göra med karaktären hos pensionsreglerna i varje land, och på hur stor del av befolkningen som blir pensionsberättigad i framtiden. I en del medlemsstater med snabbt åldrande befolkning (som Tyskland) kan det vara önskvärt att skapa stora budgetöverskott för att ackumulera tillgodohavandena, som kan användas för att uppfylla förpliktelserna mot de framtida pensionärerna. Ett annat skäl till underskott kan vara behovet av att finansiera offentliga investeringar som medför betydelsefulla sociala förmåner. Detta är ett speciellt viktigt skäl i medlemsstater som gradvis kommer upp i samma inkomstnivå som i andra länder. (Ett särskilt relevant fall är de investeringar som krävs inom infrastrukturen i f d Östtyskland.) Det kan vara önskvärt för en regering att tillåta ett budgetunderskott för att finansiera investeringar i realkapital, om kapitalstocken är för liten, och de nuvarande generationerna inte vill minska sin konsumtion till förmån för kommande generationer. Det finns alltså inget skäl till att budgetöverskott/underskott skulle ligga på någon gemensam nivå inom gemenskapen.

Vi har sett att fiskalt självstyre verkligen är berättigat för stabiliseringen på medellång sikt. Men det betyder inte att alla underskott eller ens något är acceptabla. Vi ska nu ägna oss åt vad budgetdisciplin handlar om, och varför den är väsentlig i en monetär union. Vi ska också titta på varför budgetdisciplin är

ett allvarligt ämne i Europa, och vi ska undersöka om incitamenten för disciplin kommer att bli starkare eller svagare inom EMU.

Det är inte lätt att definiera eller kvantifiera disciplin. Den definition som är mest rakt på sak är den, att en regering är disciplinerad när den försäkrar att den inte ska bli konkursmässig. En snävare definition av detta skulle kunna vara att en regering bör undvika varje situation där skulderna växer snabbare än tillväxten i ekonomin. Om en regering som misslyckas med att följa denna strikta definition verkligen kan betraktas som odisciplinerad är en fråga som får diskuteras senare. Just nu ska vi titta på konsekvenserna av den strikta definitionen.

Att budgeten efterlevs måste alltid vara en angelägenhet för monetära myndigheter – inklusive Eurofed – helt enkelt därför att penningpolitik och budgetpolitik är sammanlänkade. På lång sikt slutar ihållande underskott som leder till oacceptabla skulder med att regeringen trycker sedlar eller avgår. I båda fallen måste de monetära myndigheterna bli berörda. I det första undergräver de sina antiinflationära mål. I det andra fallet blir en nyckeltillgång som bär upp det finansiella systemet värdelös, och blottställer hela nätverket av finansiella relationer.

Men det rör sig inte enbart om faror på lång sikt. Ohållbara budgetar kommer att få kortsiktiga effekter på andra medlemmar i gemenskapen. De kanske hindrar Eurofed från en nödvändig ekonomisk åtstramning helt enkelt på grund av de troliga effekterna på skatteinkomster och budgetar. Om marknaderna misstänker att centralbanken är frestad att tillgripa inflation för att minska ett budgetproblem, kommer den att förlora i trovärdighet och åstadkommer en ökning av räntorna, vilket innebär en risk för framtida inflation.

Även om en ohållbar budget inte har någon inverkan på Eurofed skulle den lätt kunna påverka andra medlemsstater. Deras räntesatser skulle tendera att höjas för att återspegla den varseblivna risken för att länder inte skulle fullgöra sina skyldigheter utan att andra medlemmar betalade notan, eller också helt dra sig ur EMU för att trycka nationella sedlar att betala skulden med. Det finns med andra ord många skäl att tro att offentliga underskott och skulder är en självklar angelägenhet för alla medlemsstaterna, helt enkelt på grund av deras ömsesidiga beroende.

Hittills har vi tittat på ohållbara underskott enligt den smala definition som innebär att skulderna växer snabbare än inkomsterna. Skulle till och med underskott som enligt denna definition vore acceptabla faktiskt visa sig vara orimliga eftersom de borde ha skadlig inverkan på gemenskapen? Ett exempel: en medlemsstat har ett stort underskott i bytesbalansen på grund av hög konsumtion (lågt sparande). Detta skulle framkalla en viss höjning i den allmänna ecu-räntenivån inom gemenskapen som helhet, ett bytesbalansunderskott för gemenskapen totalt sett, och en ökning av ecuvalutans kurs i förhållande till dollar och yen. I gemenskapens intresse skulle man kanske föreskriva en minskning i landets budgetunderskott för att minska efterfrågan och underskottet i bytesbalansen. Samma sak skulle kunna hända i spegelvänd ordning, och det finns absolut inget sätt att kunna förutse alla de situationer för vilka en politik grundad på tumregler kan visa sig vara olämplig. Regelbunden politisk samordning genom månatliga möten med ekonomi- och finansministrar är enda sättet att ta itu med problemet.

Dessvärre är detta inga akademiska frågor. I åtskilliga medlemsstater är budgetsituationen långt ifrån solid. Tabell 8 visar olika mått på skulder och underskott för alla medlemsstaterna. De viktigaste kolumnerna finns längst till höger – ”godtagbara luckor”. Länder med minustecken har godtagbara underskott, men inte de med plus. Om den reala räntesatsen – räntesatsen minus inflationen – är 4 procent, så är det fyra länder som inte klarar provet: Spanien, Portugal, Italien och Grekland. Om den reala räntan är 5 procent så tillkommer Belgien och Nederländerna. Vi kan visa detta material i grafisk form på bild 10. Länderna i nordöstra hörnet på bilden – Grekland, Portugal och Italien – är mest illa ute.

Hur är de här siffrorna uträknade? Starta med de vänstra kolumnerna, som placerar ut alla nyckelsiffrorna. Denna kolumn visar skulden i förhållande till BNP (nationalinkomsten). Utvecklingen genom åren bestäms av fyra saker. För det första – skuldens aktuella storlek: ju högre den är, desto högre blir räntebeloppen. För det andra – den reala räntesatsen: ju högre ränta, desto svårare att stabilisera skuldförhållandet. (Det är den reala räntesatsen som är viktig och inte den nominella, eftersom inflationen pressar upp både skulden och nationalinkomsten och låter proportionerna dem emellan vara oförändra-

Tabell 8 Skuldförhållanden i gemenskapen

	Skuldkvot ¹ (1989)	Aktuellt överskott ¹ (1989)	Primär- överskott ¹ (1989)	Tillväxt- takt (beräknad)
Belgien	128,4	– 6,3	2,4	2
Danmark	63,5	– 0,7	4,7	3
Tyskland	43,0	0,2	1,6	3
Grekland	86,2	–17,6	–10,1	3,5
Spanien	43,8	– 2,1	– 0,9	3,5
Frankrike	35,5	– 1,3	0,8	3
Irland	104,9	– 3,1	7,7	3,5
Italien	98,9	–10,2	– 2,3	3
Luxemburg	9,0	3,3	1,2	3
Nederländerna	78,4	– 5,1	1,1	3
Portugal	73,1	– 5,0	– 3,2	3,5
Storbritannien	44,3	1,6	4,3	3
EG	58,4	– 2,8	1,2	3,2

	Erforderligt primäröverskott		Sustainability gap ("godtagbara luckor")	
	r = 4%	r = 5%	r = 4%	r = 5%
Belgien	1,3	2,6	–1,1	0,2
Danmark	0,6	1,3	–4,1	–3,4
Tyskland	0,4	0,9	–1,2	–0,7
Grekland	0,4	1,3	10,5	11,4
Spanien	0,2	0,7	1,1	1,6
Frankrike	0,3	0,7	–0,4	–0,1
Irland	0,5	1,6	–7,2	–6,1
Italien	1	2	3,3	4,3
Luxemburg	0,1	0,2	–1,1	–1
Nederländerna	0,8	1,6	–0,3	0,5
Portugal	0,4	1,1	3,6	4,3
Storbritannien	0,4	0,9	–3,9	–3,4
EG	0,5	1,1	–0,7	–0,1

¹ I procent av BNP

Källa: Kommissionen. Uppgifterna härrör från officiell statistik. Skuldkvoterna är bruttostatsskulden i procent av BNP i marknadspriser. Primäröverskotten (statens nettoöverskott av räntebetalningar) för 1989 inkluderar justeringar i flödet för att stämma överens med statsskuldens utveckling.

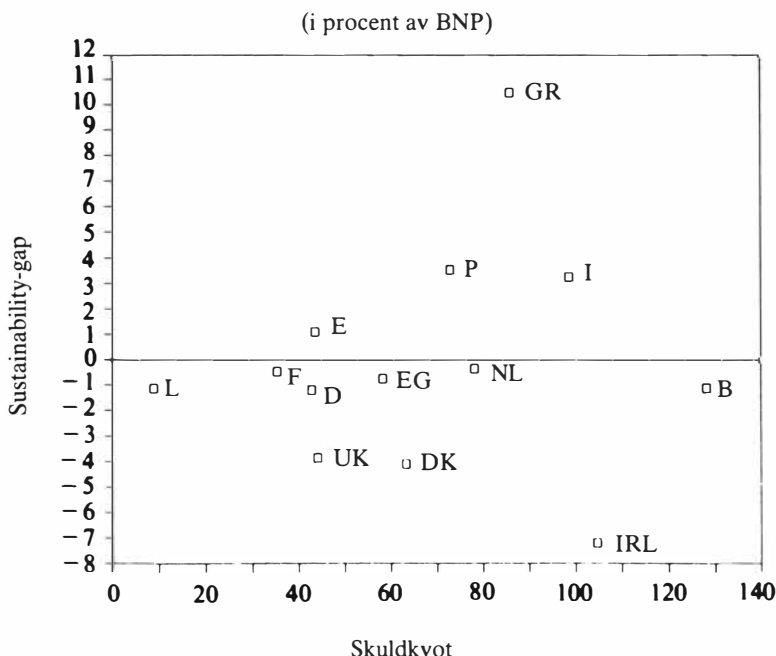
De reala räntesatserna förutsätts vara enhetliga bland medlemsstaterna. Dessamma gäller för tillväxtförhållandena, utom för de medlemmar vars BNP per capita är mer än 25 procent under genomsnittet, för vilka tillväxten är 0,5 procent högre.

de.) Det tredje är tillväxten av nationalinkomsten: ju högre tillväxttakt, desto lättare är det att hålla proportionerna mellan skulden och nationalinkomsten i schack. Det fjärde är överskottet på skatteinkomsterna i förhållande till den offentliga konsumtionen. Ju större överskott, desto lättare att stabilisera eller minska proportionerna mellan skulden och BNP. Eftersom vi skalar bort räntebetalningarna för att få klarhet i hur proportionerna mellan skulden och BNP ändras vid olika räntesatser, så omfattar inte denna mätning av överskottet räntebetalningarna. Det kallas för "primäröverskottet".

Det finns två kolumner i tabellen som heter "erforderligt primäröverskott". Ju mera den reala räntesatsen överstiger tillväxttakten, desto högre måste primäröverskottet vara för att stabilisera skuld-BNP-proportionerna. Därför visar en kolumn vad som skulle krävas för varje land om den reala räntesatsen vore 4 procent, och en annan om den reala räntan vore 5 procent. Primäröverskottet måste helt klart bli högre om den reala räntesatsen är 5 procent. De sista två kolumnerna – som visar godtagbara luckor – jämför helt enkelt det aktuella primäröverskottet för varje land (i kolumn 3) med det erforderliga överskottet. Detta visar t ex att Grekland skulle behöva höja skatterna eller minska den offentliga konsumtionen med omkring 10,5 procent av nationalinkomsten bara för att stabilisera sin skuld i förhållande till BNP, även om den reala räntesatsen bara är 4 procent. Som ett memorandum, fast det inte är viktigt när man beräknar försörjningsförmågan, visar tabellen också det aktuella över- eller underskottet för varje land i den andra kolumnen. Skillnaden mellan det aktuella och det primära överskottet är storleken på räntebetalningarna.

Det står klart att vi måste gå försiktigt fram här. En snabbt växande skuld i förhållande till BNP skulle inte utgöra något bekymmer om den gällde Luxemburg, där skulden bara utgör 9 procent av nationalinkomsten. Men det är rimligt att anta att skulder som är över 100 procent av BNP innebär en verklig varningssignal, inte minst därför att det innebär att 9 procent av nationalinkomsten helt och hållet går till räntebetalningar. Man måste ifrågasätta om regeringen har kompetens att genomföra motsvarande skattehöjning utan att det blir upplopp. I extremfallet skulle höga skatter kunna tvinga folk att utvandra så att skatteunderlaget minskar.

Bild 8 Skuldkvoter och sustainability-gap (försörjningsförmåga) inom gemenskapen, 1989



Källa: Kommissionen

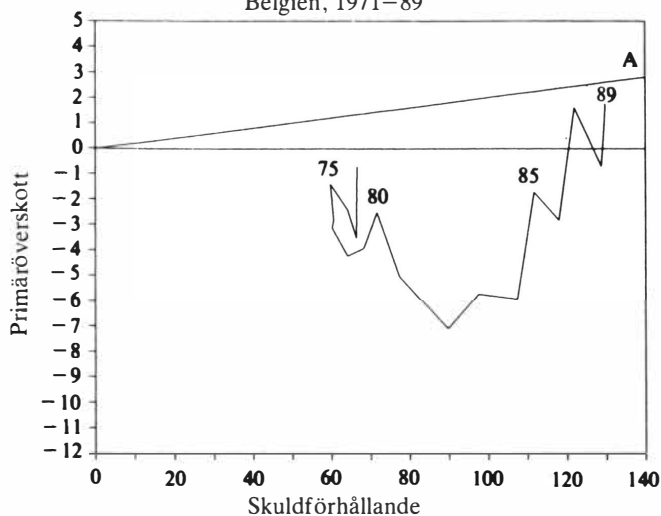
Not: Länder ovanför den horisontella axeln karakteriseras av växande skuld i förhållande till BNP under normala långsiktiga omständigheter.

Kan man lösa så allvarliga problem? Svaret är ja, under förutsättning att den politiska viljan finns. Bild 9 visar Belgiens och Italiens färsk erfarenheter. Efter en del inledande försök och motgångar lyckades Belgien i början på 80-talet att åstadkomma ett tillräckligt stort primäröverskott för att stabilisera sin skuld i förhållande till BNP. Den snirkliga linjen representerar ett diagram över de rörliga underskotten/överskotten efter 1971. Den visar alltså vad den belgiska regeringen gjorde. Den uppåtriktade, lutande linjen var det mål som regeringen måste sikta på för att stabilisera skuldförhållandet (under förutsättning att den reala räntan var 5 procent och tillväxten 3 procent). År 1989 nådde man slutligen fram, och då hade man gått från ett underskott på 9 procent till ett överskott på 2 procent, en utveckling som liknar den som nu krävs i Grekland. Som ni kan

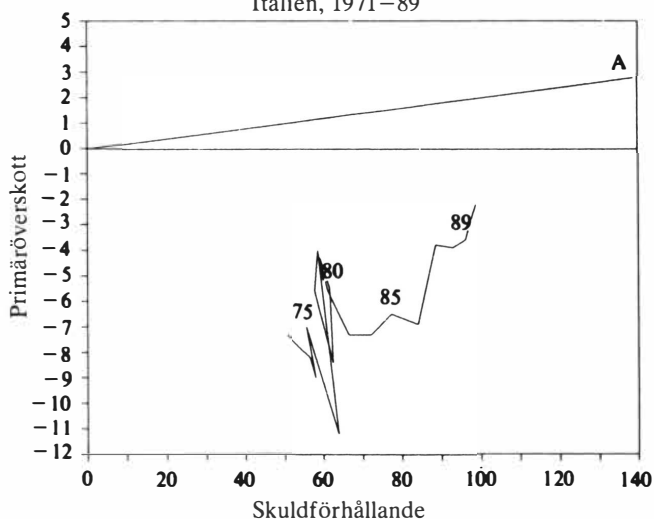
Bild 9 Trender i statsskuld och primärunderskott i Belgien och Italien

(i procent av BNP)

Belgien, 1971–89



Italien, 1971–89



Källa: Kommissionen

Ovanstående siffror redovisar utvecklingen av BNP längs den horisontella axeln och utvecklingen av primärunderskottet längs den vertikala. Den uppåtsluttande OA-skalan beskriver jämviktsvillkoret för en tvåprocentig diskonteringsfaktor (dvs 5 procents real ränta och 3 procents tillväxt).

se har inte de italienska erfarenheterna varit lika goda.

Budgetdisciplin borde vara en nationell angelägenhet, men vi har sett att bristande disciplin kan påverka gemenskapen som helhet. Kan gemenskapen lita på att finansmarknaderna rättar sig efter dess disciplin? I teorin kanske marknaderna kräver en högre räntesats från länder vars skuldproportioner är höga och växande för att få kompensation för utebliven betalning. Men i praktiken är förhållandena mer komplicerade. Kommer de övriga medlemsstaterna verkligen att stå bredvid och se på när en av dem sviktar? Eller kommer deras gemensamma intresse för finansiell stabilitet att medföra en överväldigande bevekelsegrund för ett borgensåtagande, liknande de federala regeringarnas obetingade stöd för borgen till New York 1975? Även om de var helt övertygade om att det inte skulle bli någon borgensutbetalning, skulle marknaderna verkligen tro dem? Och skulle räntesatserna verkligen återspegla den aktuella risken eller bara en som uppfattades som mindre?

Det är kanske ännu viktigare att finansmarknaderna har mycket dåligt rykte när det gäller att värdera den högsta risken – risken för länder som låntagare. Alldeles före den mexikanska skuldkrisen i augusti 1982 kunde Argentina låna pengar till mindre än en halv procent högre ränta än Frankrike. Men inom några månader var Argentina i kris med skulder som började förhandlas ned. Varför är långivare så odugliga på att göra iakttagelser som retrospektivt verkar så uppenbara? Den bästa förklaringen är helt enkelt den att de fastställer räntesatserna så att de innehåller ett inslag av riskpremium som gäller *alla* deras lån, inte bara ett specifikt lån. Om de beslutar att ett lån är mera osäkert än deras vanliga tumregler tillåter, så höjer de inte räntan för den blivande långivaren. De bestämmer sig för att inte låna ut alls. Det finns ett motsvarande fenomen i USA, där räntesatserna på staternas skulder varierar med en halv procentenhet. Men också här finns det bara svaga bevis på att större skulder är knutna till högre räntor. Denna redogörelse pekar inte mot att marknaderna effektivt skulle kunna göra skillnad mellan lånarna inom gemenskapen.

Eurofeds utfästelse att inte trycka sedlar för att finansiera underskott kommer uppenbarligen att lägga band på de nationella politiska beslutsfattare som planerar att arbeta med stora underskott, men det finns andra restriktioner som utan tvivel

har lösts upp, i varje fall jämfört med ett flytande växelkurssystem. De kan vara säkra på att deras egen finanspolitik kommer att få minimalt inflytande på den allmänna ecuräntan, därför att deras ekonomi bara är en del av det enskilda valutaområdet. Detta stämmer i viss utsträckning inom European Monetary System redan nu, men det är troligt att det kommer att bli ännu mer uttalat. Dessutom kommer bekymret för att finansmarknaderna ska tappa förtroendet för valutan om budgeten betraktas som oansvarig nästan helt försvinna. EMU avlägsnar de traditionella restriktionerna med "betalningsbalans" och valutakris, åtminstone på kort sikt. Risken för att några länder kommer att reagera på låtnader i dessa restriktioner genom att låta bli att korrigera underskott vid rätt tidpunkt är ett skäl till att det är viktigt med ömsesidig koordination och övervakning.

Ett annat skäl att samordna finanspolitiken är spegelbilden av ovanstående: nationell finanspolitik kanske får färre ogynnsamma effekter för det berörda landet, men de skulle också kunna få större effekt på de andra länderna. För det första kommer finanspolitiken att öka importefterfrågan, och därmed öka aktiviteten på andra håll. Om detta leder till en nettoökning av produktionen beror på om också den EG-omfattande räntan stiger. Dessutom kommer finanspolitiken i ett land att påverka växelkursen på ecun gentemot dollar och yen, vilket också är en nyckelvariabel för andra medlemsstater. Dessa stigande följd effekter av nationell finanspolitik för andra länder är ett ovedersägligt argument för samarbete.

Låt oss nu titta närmare på en del av dessa effekter. Det är viktigt att notera att en kuriositet inom EMS nuvarande ordning kommer att försvinna. Den kuriositeten är en produkt av Tysklands speciella, centrala roll i det fasta växelkurssystemet. Som vi har sett innebär trovärdigheten hos dess monetära myndigheter att D-marken förväntas bli den starkaste av alla valutor inom EG, så att pengar tenderar att dras till Frankfurt, om inte räntan är högre någon annan stans. Resultatet är att förändringar av den tyska räntan även påverkar räntan på andra håll. Om den tyska regeringen sätter igång med en budgetexpansion, är det troligt att Bundesbank stramar åt räntan för att undvika inflationstendenser. Då måste räntorna höjas på andra håll inom EMS, mer än för att kompensera för den indirekta ökningen från budgetexpansionen. Kort sagt, en tysk budgetexpansion är

för närvarande en "svälta-räv-politik". Av exakt motsatta orsaker har en budgetexpansion i något annat EMS-land än Tyskland ingen märkbar effekt på räntorna, om det inte är så oansvarigt att det ifrågasätter marknadernas grundläggande förtroende. Budgetexpansion utanför Tyskland agerar alltså som ett lokomotiv för EG:s ekonomi.

Denna slagsida kommer att rätas upp när alla länder finns inom EMU, eftersom effekten av ett lands ekonomiska vikt (vilket är det som räknas när man uppskattar effekten av dess budgetexpansion) skulle ligga precis i jämnhöjd med den vikt det har i de monetära indikatorer som Eurofed bevakar. Datasimuleringar på både IMF Multimod och Quest slår eftertryckligt fast ovanstående slutsatser. En höjning av de tyska statliga utgifterna med 2 procent av nationalinkomsten höjer Tysklands BNP med just över 1 procent i det just nu tyskt styrda EMS, men ökningen skulle bli 1,6 procent i EMU. Effekten skulle också bli mindre negativ för andra länder. För Frankrike innebär nu en tysk utgiftsökning en nedskärning i nationalinkomsten med 0,24 procent eftersom den räntesatshöjning som blir följden uppväger varje budgetstimulans. Inom EMU skulle det inte bli några följder alls för Frankrike enligt Multimod.

Om Frankrike ökar den offentliga konsumtionen med 2 procent av nationalinkomsten blir följden en uppgång som är densamma inom EMS och EMU. Det blir en positiv effekt på andra länder inom EMS, eftersom Frankrike inte är det ledande landet när det gäller räntor. Sålunda är den tyska tillväxten 0,2 procent det första året. Men inom EMU måste de monetära myndigheterna ta hänsyn till stimulansen av att fastställa räntor. Resultatet av en budgetstimulans i Frankrike skulle i så fall kunna vara att begränsa tillväxten till omkring 0,1 procent om året i andra länder. Datasimuleringar med Quest-metoden kommer till liknande slutsatser. Med andra ord tycks följdeffekterna för andra medlemsländer av en nationell budgetpolitik inom EMU bli små, eftersom räntan och växelkursen inte påverkas.

Innebörden av dessa upptäckter är mycket viktiga, eftersom de antyder att länderna kan budgetera självständigt inom EMU utan att frukta att de antar en politik som kommer på kant med deras eget eller gemenskapens intresse. Det finns alltså inget a-priori-skäl till att förstärka samarbetet i den dagliga upplägg-

ningen av politiken. Men dessa resultat är ytterst beroende av ett antagande: att en budgetexpansion normalt driver upp växelkursen. Man menar att detta inträffar därför att räntenivån måste stiga, och det drar till sig kapital i den valutan i en värld där kapitalflödet är fritt. Så händer inte alltid. Då och då kan osäkerhet inför den grundläggande sundheten i en valuta styra sådana monetära effekter. Om en bestämd budgetexpansion verkligen orsakar att valutan sjunker, då kommer de positiva effekterna på tillväxten (och på inflationen) att bli större på kort sikt. Detta är ett område med betydande osäkerhet, eftersom det inte finns någon pålitlig datormodell för växelkursrörelser.

Det finns alltså vissa förutsebara förhållanden, inom vilka finanspolitisk koordination kommer att bli avgörande inom EMU, och det är när det finns stora bekymmer för gemenskapens samlade externa underskott, vilket i sin tur gör finansmarknaderna rädda för att ecun ska sänkas. Om underskottet i bytesbalansen antar allvarliga proportioner kommer det att bli det politiska nyckelmålet för gemenskapen. Om högre räntor får effekter åt båda hållen på underskottet – de minskar efterfrågan och därmed importen, men de höjer också ecun och därmed förlorar EG:s producenter kunder på världsmarknaden genom höga priser – skulle korrigering av detta underskott komma att kräva förändringar i finanspolitiken. Men fördelarna med en budgettätstramning av en nationell regering borde vara till fördel för gemenskapen som helhet, medan däremot hemmaekonomin skulle få bära alla kostnader. Utan en stark mekanism för samordning skulle sporren för de nationella regeringarna vara att låta andra regeringar göra sitt grovgöra. (I ekonomiska termer: det skulle uppstå ett "free rider"-problem.)

På lång sikt uppstår en annan uppsättning frågor. Om priser och löner till sist anpassar sig för att garantera full sysselsättning inom kapital och arbete, kan frågan bli om och hur ett utdraget underskott hos en medlemsstat kan påverka grannländerna genom högre räntor och högre växelkurs än som annars skulle vara fallet. Med andra ord, skulle medlemsländerna bli störda om ett av dem i onödan lägger beslag på en stor del av EMU:s sparande? Det går inte att svara entydigt, men USA:s erfarenheter under 80-talet tyder på att de skulle bli störda.

Vad betyder allt detta i praktiken för de politiska beslutsfat-

tarna inom EMU? Svaret är att det samarbete och den bevakning som redan finns troligen är tillräckliga på kort sikt. Undantaget skulle vara där det finns ett problem med den gemensamma bytesbalansen och valutan. Detta behöver inte påverka det nationella självbestämmandet särskilt mycket, eftersom målet skulle vara att förändra den övergripande politiken för gemenskapen som helhet. Det skulle fortfarande vara tillåtet för medlemsstater att följa olika politiska riktlinjer för att korrigera sin egen ekonomi i förhållande till andra medlemmars.

Vi ska nu ta itu med tre andra finansiella frågor som uppstår inom EMU. Den första gäller bortfall av den inkomst som vissa EG-stater får därför att de förlorar möjligheten att förse sina medborgare med kontanter som de inte betalar ränta för – s k inflationsskatteinkomst. Det andra är nedgången i offentliga utgifter beroende på att räntorna sannolikt kommer att falla. Det tredje är om skatte- och utgiftspolitiken i medlemsstaterna måste närma sig varandra som ett resultat av EMU.

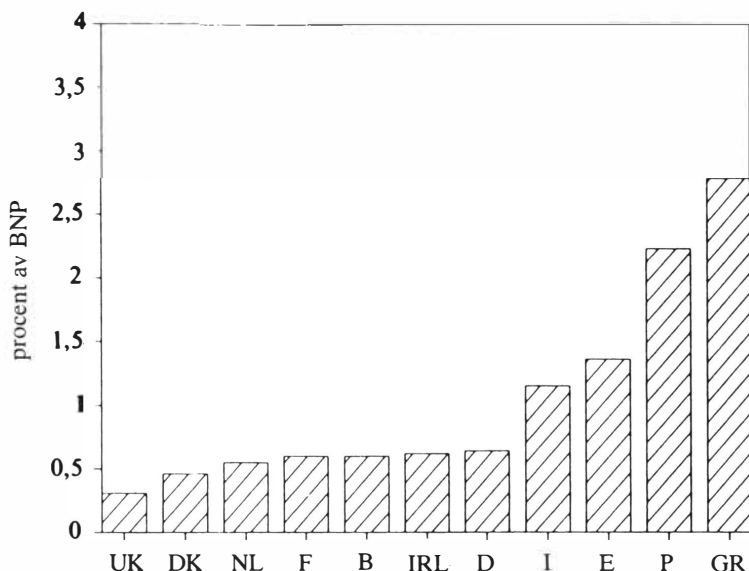
Först inflationsskatten. Det är statens möjlighet att delvis finansiera utgifterna genom att framställa pengar. Staten kan utvinna inflationsskatt genom att framställa valuta till det allmänna eller genom att föreskriva reserver för banksystemet (ingen ränta, eller en ränta under marknadens, betalas). Ju högre inflation, desto större blir mängden av kontanter eller reserver, som folk måste hålla på, och desto större blir statens inflationsskatteinkomster. Som bilden visar är inflationsskatten viktig för vissa medlemsländer.

Problemet med inflationsskatten uppstår bara när man jämför en situation i vilken medlemsländerna kan välja sin inflationsnivå utan inblandning, vilket man kan hävda inte är fallet i den nu aktuella etapp ett på vägen mot EMU. Alla överväganden av kostnaderna måste därför anta att alternativet till EMU är en fritt flytande växelkurs, eller en lätt justerbar, låst kurs. Vilken är den stora kostnaden för statsfinanserna för att minska inflationen, jämfört med dessa referenspunkter? Och blir det en nettokostnad för ekonomin som helhet när man ersätter inflationsskatten med preciserade skatter?

I de flesta medlemsstater är inflationsskatteinkomsten omkring 0,5 procent av BNP. Men i Portugal, Grekland och, i mindre utsträckning, Spanien och Italien är de betydligt högre. Dessa länder använder mera kontanter och mindre plastkort än

Bild 10 Inflationsskatteinkomst inom gemenskapen (i procent av BNP, 1988)

(i procent av BNP)



Not: Inflationsskatteinkomsterna har databehandlats med hjälp av alternativkostnadsdefinitionen för inflationsskatt, dvs: $s = i^*c + (i - i_r)^*r$, där i är marknadens kortsiktiga räntesats, i_r är räntesatsen på de (obligatoriska) bankreserverna, och c samt r är respektive förhållanden till BNP för valuta och bankreserver. Det är implicit förutsatt att samma räntesats gäller för fria reserver. Se Gros (1989) för detaljer.

andra medlemsländer, och de har också högre obligatoriska bankreservfordringar. Eftersom höga reservfordringar fungerar som en skatt försätter de dessa länders banksektorer i ett sämre läge i den internationella konkurrensen. När Second Banking Directive erbjuder konkurrens 1993 är det troligt att marknadskrafterna gradvis kommer att utjämna reservförhållandena. Tabell 9 visar inflationsskatteinkomsten för de fyra medlemsländer som är mest berörda och ger en uppfattning om hur mycket som skulle försvinna i alla fall på grund av utvecklingen mot fri konkurrens. Dessa länder måste skaffa fram avsevärda mängder pengar genom att ta ut andra former av skatter. Men de kommer att ha en låg inflationsnivå och andra fördelar.

EMU kommer att få andra, utjämnande följder för de offent-

Tabell 9 Den monetära unionens effekter på bruttoinflations-skatteinkomsten (Inflationsskatteinkomster i procent av BNP)

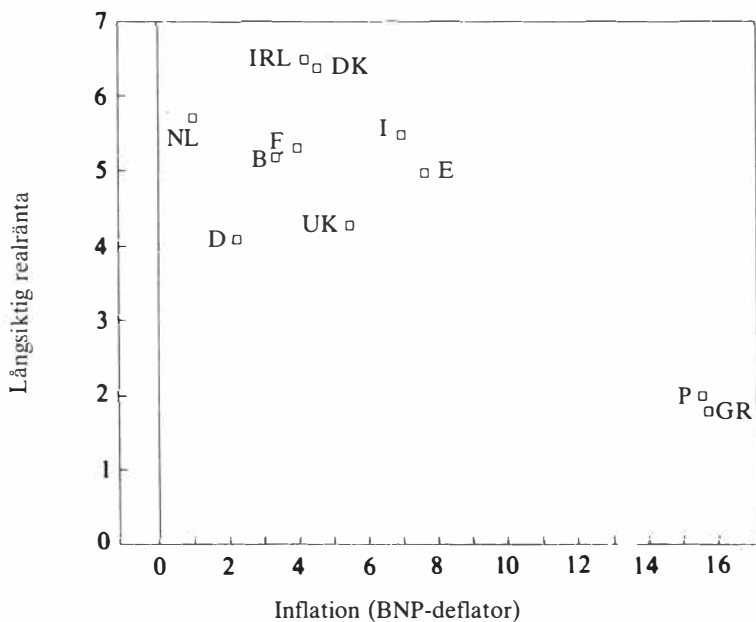
	1982–84 (1)	1985–87 (2)	1988 (3)	”1993” (4)
Grekland	2,46	2,34	2,75	1,84
Portugal	4,39	2,85	2,23	1,62
Spanien	1,93	1,03	1,36	1,20
Italien	2,23	1,21	1,13	0,72
	”EMU” (5)	Inre marknadens (6)=(4)–(3)	EMU-effekter (7)=(5)–(4)	
Grekland	0,71	0,91	1,13	
Portugal	0,71	0,61	0,91	
Spanien	0,86	0,16	0,34	
Italien	0,51	0,41	0,21	

Källa: Kommissionen

liga utgifterna. Räntebetalningarna på statsskulder uppgår till 5 procent av nationalinkomsten i gemenskapen som helhet. I de mest skuldsatta länderna som Belgien, Grekland, Irland och Italien ligger räntan på nästan 10 procent av nationalinkomsten eller högre. Lägre inflation kommer att betyda lägre räntebetalningar, men det kommer inte i sig att hjälpa upp statsfinanserna, eftersom det också betyder att storleken på de obetalda skulderna inte minskar lika snabbt i värde. Den verkliga frågan är om EMU kan resultera i en minskning av den reala räntenivån – ränteläget efter avdrag för inflationen. Då skulle det kunna bli en verklig guldgruva för sparande.

EMU kommer att få vissa effekter på de reala räntorna, åtminstone tillfälligt. För medlemmar med hög inflationstakt är det nödvändigt att EMU förstärker tron på att de är engagerade i prisstabiliteten. Som sådan måste EMU också minska den riskpremie som finansmarknaderna kräver av länder med hög inflation. Som diagrammet visar har den reala räntenivån varit lägst i Tyskland, där det antiinflationistiska renomméet står högst. (De två länder som har speciellt låg real ränta – Portugal och Grekland – är undantag. De har lyckats hålla sina räntor nere genom att stoppa kapitalflöde utomlands genom valutareglering).

Bild 11 Ex post reala långa räntor och inflation, genomsnitt 1985–89

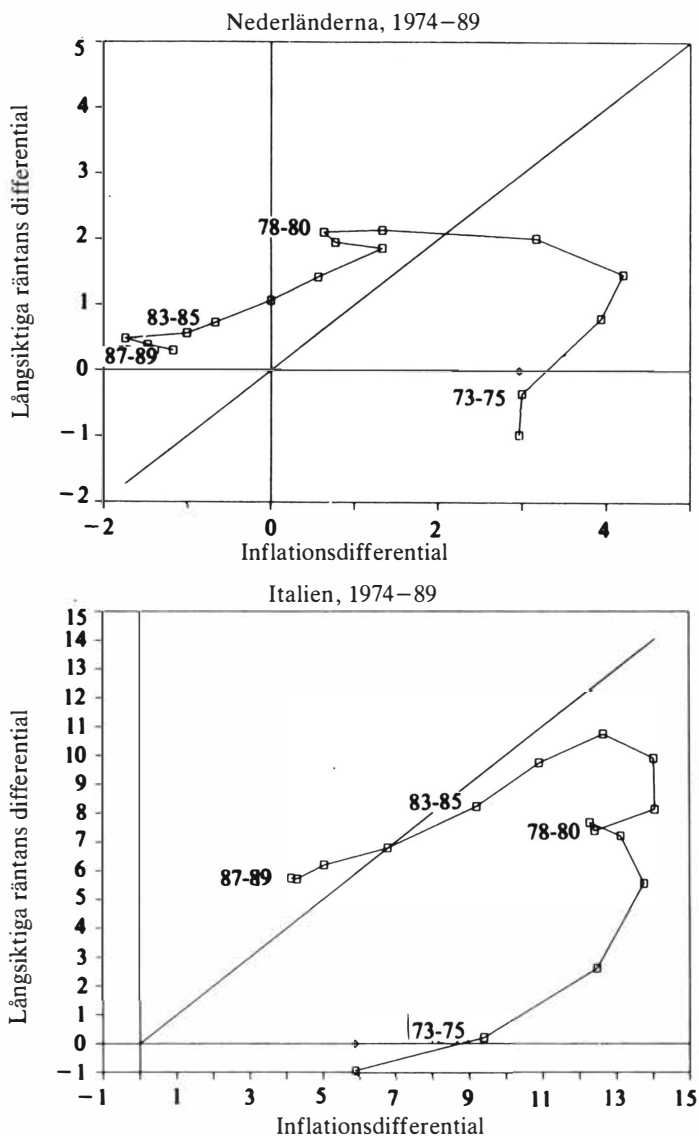


EMU skulle också eliminera valutarisken av att ha tillgångar utomlands i en valuta som inte är hemlandets, i vilken skulder mycket väl kan uttryckas – t ex för en pensionsfond. Naturligtvis föredrar man att investera i hemvalutan i sådana fonder, och kommer att kräva riskpremier för att investera utanför den. Detta kommer också att tendera att sänka den reala räntenivån.

Dessa förmåner kommer inte att gynna alla EMU:s medlemmar likvärdigt. Länder med höga skulder kanske får se sina reala räntesatser på lån falla mindre än andra. När allt kommer omkring är det just nu möjligt att vissa länder kan ta sin tillflykt till att trycka sedlar som ett sätt att minska skulden. Om de inte kan göra det längre, är det möjligt att risken för inställda betalningar faktiskt ökar. Men det står klart att de möjliga besparingarna kan räcka långt för att uppväga förlusterna även i länder med mycket höga inflationsskatteinkomster.

Hittills har vi tittat på de olika vinster och förluster för statsfinanserna som man kan vänta sig som ett bestående resultat av EMU. Det kommer också att bli övergångseffekter. Genom att

Bild 12 Skillnaderna mellan långa räntan och inflationen i Nederländerna och Italien 1974–89



Not: Rörligt genomsnitt under tre år. Den diagonala orten motsvarar den verkliga *ex-post*-räntans paritet. Punkter ovanför diagonalen karakteriseras av positiva realräntedifferentialer. Lägga märke till att skalorna är olika.

skynda på marknadens acceptering av att ett land nu har för avsikt att hålla inflationstakten nere skulle det kunna bli avsevärda vinster. Diagrammet här visar hur lång tid det tog för Nederländerna att anpassa sin ränta till den tyska trots ett engagemang i växelkursstabiliseringen – det har bara varit två devalveringar av florinen, med 2 procent varje gång, 1979 och 1983 – och till sist lägre inflation än i Tyskland. Den nederländska räntan är fortfarande marginellt högre. Om den nederländska räntan hade varit densamma som Tysklands 1979 skulle de nederländska skattebetalarna ha sparat ungefär 6,6 procent av nationalinkomsten på skuldräntor. Om räntesatsvinsterna bara vore hälften så stora i EMU, så skulle Spanien spara omkring 2,3 procent av nationalinkomsten och Italien (vars skuld är större) cirka 5,4 procent. Detta är engångsvinster till skillnad från de fortlöpande förlusterna från inflationsskatten. Men de utgör ett värdefullt bidrag under en övergångsperiod.

Det finns ännu en, en sista, budgetfråga i utvecklingen mot EMU. Innebär det att medlemsländerna måste lägga sina beslut om skatter och utgifter på samma nivå? Svaret är att påtryckningarna om minimistandarder när det gäller skatterna troligen kommer att öka när medlemsländernas marknader blir alltmer integrerade. Om det inte finns någon överenskommelse om minimiskatter kommer folk och företag att vilja flytta till områden med lägre skatter. Gradvis kommer andra också tvingas sänka sina skatter ända tills alla stater står med ett förminskat skatteunderlag.

Men dessa problem finns redan i gemenskapen. En grov slutsats av den forskning som finns på området är att det varken finns behov av att harmonisera inkomstskatter eller sociala kostnader. För mervärdesskatten och andra indirekta skatter som i huvudsak kan påverka handeln över gränserna behöver skattesatserna bara stegvis ändras till ungefär samma nivå men inte elimineras helt. När det gäller företagets inkomstskatt kommer det att bli viktigt inom EMU att garantera att skatterna är desamma för inhemska och utländska företag och att man samarbetar för att stoppa skattesmitning. I USA är skillnaden i skatt mellan staterna mindre än i Europa, men det finns fortfarande gott om spelrum för självstyrelse. Med ett undantag är det inte troligt att det blir stora förändringar i förhållande till fasta växelkurser och det inre marknadsprogrammet för 1992.

Undantaget är beskattningen av inkomst av kapital. Introduktionen av en gemensam valuta kommer att innebära en fullständig förvandling, eftersom det inte längre kommer att vara någon skillnad i den valuta, i vilken obligationer eller aktier är utfärdade och värderade varsomhelst i gemenskapen. Det utmärkande för detta är helt enkelt att skatteunderlaget – inkomsten – kan flytta i sin helhet till ett annat medlemsland med ett mildare skatteklimat. Här behövs givetvis en gemensam lösning. En utväg skulle kunna vara vanliga rapporteringsregler, så att skattemyndigheterna skulle vara helt införstådda med vilka tillgångar deras medborgare innehade i andra delar av EG. En annan möjlighet skulle kunna vara en enkel källskatt, genom vilken ett minimiskattebelopp drogs från inkomsten innan den betalades ut till ägaren av obligationerna eller aktierna.

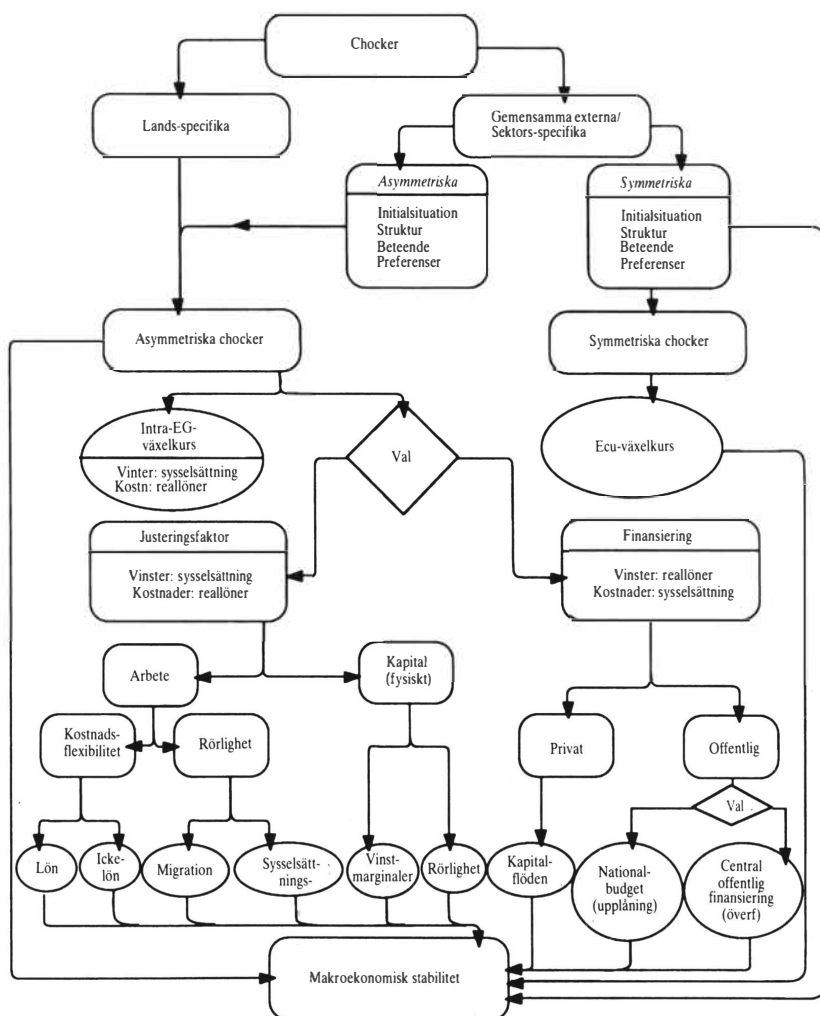
5. *Att klara en anpassning utan egen valuta*

Förlusten av en egen separat valuta får betydande konsekvenser för ekonomins sätt att fungera. Detta är grundläggande eftersom växelkursen för en valuta gentemot en annan kan vara påverkad av regeringens politik, och kan användas som en buffert för att skydda ekonomin från sådana chocker som höjningen av världens oljepriser 1973–74 eller 1979–80. Den kan också användas för att anpassa ekonomin till chocker. Detta kapitel tar upp frågan om hur allvarlig den förlusten kan vara, och vilka andra mekanismer som kan träda istället för den nationella valutan och dess växelkurs.

Bild 13 ger kapitlet i fågelperspektiv. Högra sidan av diagrammet visar vad som händer om chocken berör alla gemenskapens ekonomier på samma sätt – med andra ord: chocken drabbar alla lika. Inom denna kategori kan det finnas vissa chocker som drabbar några länder mer än andra. Exempelvis berör en olje- och gaskris Tyskland, Frankrike och Italien mer än oljeproducenterna inom gemenskapen: Storbritannien och Nederländerna. Man kan alltså säga att chocken påverkar "asymmetriskt", eftersom den berör olika länder på olika sätt. Men en del chocker skulle kunna beröra alla medlemsländerna i lika hög grad (t ex en kraftig prishöjning på tropiska produkter som bananer, sisal osv). För symmetriska chocker av det slaget behövs inga växelkurser mellan länderna inom EG.

De intressanta frågorna är därför vad som händer på den vänstra sidan av diagrammet: när en internationell chock är asymmetrisk, eller när chocken drabbar ett land i synnerhet. Denna specifika chock skulle t ex kunna vara en jordbävning

Bild 13 Schematisk översikt över kapitel 5



eller en kraftig höjning av löneökningarna beroende på politiskt kaos. Exportmöjligheterna kanske begränsas. Under sådana omständigheter skulle växelkurserna för närvarande kunna användas för att mildra stötarna. En devalvering skulle kunna

hjälpa näringslivet att bli konkurrensdugligt igen trots chocken.

Inom EMU finns inte den möjligheten längre. Kapital och arbete kan bli sysslösa om de inte anpassar sig till den nya situationen genom att sänka priserna eller flytta ut ur regionen, om inte anpassningen kan senareläggas genom att man drar till sig nytt kapital för att finansiera den nya luckan mellan export och import. En sådan finansiering kan vara privat eller statlig, och den statliga kan ske genom nationalregeringen eller gemenskapen.

Slutsatserna i kapitlet är att fasta växelkurser – att avskaffa nationella valutor – innebär endast en mycket begränsad förlust av följande skäl:

- Gemenskapen kan fortfarande ändra sin växelkurs gentemot resten av världen.

- För de ursprungliga medlemmarna i EMS' växelkursmekanism har det inte förekommit någon större växelkursjustering ("realignment") sedan 1987. Många kostnader för denna beständighet är redan betalda, trots att fördelarna med EMU ännu återstår att uppnå.

- Löner och priser ändras inte på kort sikt, inte ens som svar på en chock. En devalvering kan alltså innebära en real konkurrensfördel (en sänkning av den reala växelkursen, efter avdrag för inflationsskillnader) under viss tid. Detta kan begränsa effekterna av en motgång för produktionen, men det ökar också importpriserna. Genomsnittspriserna kommer att skjuta i höjden och troligen ökar inflationstakten. Vinsten med priskonkurrens blir sålunda urholkad. På längre sikt anpassas växelkursen till differenserna i inflationen utan att ha påverkat priskonkurrensförmågan varaktigt.

- Det är fortfarande möjligt att priskonkurrensförmågan förändras genom att priserna är rörliga inom EMU, som exemplen med de redan existerande federationerna och EMS' erfarenheter visar.

- Betraktar man trenderna på lång sikt förklarar inte skillnaderna i priskonkurrensförmågan skillnaderna i tillväxt, eftersom det finns många andra faktorer att ta hänsyn till.

- 1992 års program och det ökande ömsesidiga beroendet inom EG:s ekonomier betyder att risken för chocker som bara drabbar ett land troligen blir mycket mindre. Handelsutvecklingen i gemenskapen beror inte på att vissa länder specialiserar

sig på att tillverka helt olika sorts produkter, på vilka tillgång och efterfrågan plötsligt kan kollapsa. Den beror istället på en längre driven specialisering av liknande produkter inom samma område. I själva verket är det viktigare med produktdifferentiering än med specialisering till vissa produkter.

- Den ökande konkurrensen inom den gemensamma europeiska marknaden kommer att garantera att vinstmarginalerna bär sin del av bördan för anpassningen och därmed låter arbetstagarna bära en mindre del.

- Det är sannolikt att lönerna mera låter sig påverkas av marknadens villkor i ett trovärdigt EMU, fastän detta måste stimuleras. Det finns redan tecken på större rörlighet inom EMS i viss utsträckning när det gäller lönerna.

- Tilläggsfinansiering kommer också att underlätta anpassningen och mildra chocker, och spela en roll som påminner om devalvering, men utan inflationseffekterna. EMU undanröjer ett av de traditionella hindren för en expanderande ekonomi, nämligen ett växande handelsunderskott när importen passerar exporten. Alla sådana underskott blir lättare att finansiera eftersom investerare inte längre behöver låta sig förhindras av risken för en devalvering. Budgetpolitiken kan också bidra till anpassningen.

- Totalt sett kommer EMU troligen att stabilisera ekonomin i sin helhet och göra den mindre utsatt för fallgropar i form av inflation eller konjunkturedgång. I det förflutna tenderade dollarns nedgång att innebära en kraftigare uppgång i den tyska marken än i någon annan europeisk valuta, och ökade därmed trycket på EMS. Sådana växelkurschocker skulle försvinna, liksom växelkurspolitiken av typ svälta räv inom Europa. Tillsammans med den bättre disciplin när det gäller löner och priser som man kan förvänta från EMU kommer också kostnaderna för chocker som påverkar olika delar av den monetära unionen att utjämnas.

I jämförelse med ett system med flytande växelkurser kommer EMU helt klart att minska svängningarna inom produktion och inflation. I jämförelse med EMS blir det en mindre vinst. Men svängningarna kommer också att minska därför att den nya centralbanken – Eurofed – kommer att få i uppdrag att undersöka stabiliteten i gemenskapens ekonomi i dess helhet. Just nu är det Bundesbank som har nyckelvalutan inom EMS,

och den har författningsenligt uppdraget att enbart hålla inflationen i Tyskland på en låg nivå. Men stabilitet har också att göra med respektive lands politik och hur människor och företag beter sig, speciellt när det rör sig om stabilitet i produktionen.

Den vanliga utgångspunkten för alla diskussioner om växelkursens roll är uppfattningen att den kan underlätta att korrigera handelsobalansen i ett land. Det kan t ex uppstå en plötslig förändring i landets förmåga att göra rätt för sig på världsmarknaderna, vilket medför ett stort underskott. Importen kanske överträffar exporten därför att den plötsligt har tappat konkurrensförmåga i fråga om priser beroende på en kostnadsökning på hemmamarknaden. Alternativt kan ett land påverkas av förändringar i smakuppfattning, så att efterfrågan för dess exportvaror sjunker. Det klassiska botemedlet är en devalvering av växelkursen för att anpassa ekonomin till de ändrade förhållandena. Då skulle värdet på valutan minska i förhållande till konkurrenterna, och så skulle exporten bli billigare när den prissattes i utländsk valuta. Importen skulle också bli dyrare när den prissattes i den egna valutan.

Det är väsentligt att notera att denna mekanism bara fungerar om den effektivt minskar priserna på varor i det land som devalverar. Med andra ord, det bygger på förutsättningen att en valuta kan devalveras utan att lönerna och priserna på hemmamarknaden höjs i samma utsträckning. En förändring i den aktuella (eller nominella) växelkursen måste medföra en förändring i den reala växelkursen, efter avdrag för prisändringar. En förändring i växelkursen — den nominella — är bara användbar om priser och löner inte svarar omedelbart. Bara en förändring av den nominella växelkursen orsakar då en förändring av den reala.

Så blir förloppet på kort sikt. En devalvering har den fördelen att den tvingar fram en nödvändig sänkning av den reala växelkursen så att den kan börja fungera omedelbart. Sänkningen av den reala växelkursen börjar normalt förbättra handelsbalansen ganska snabbt. Men efter en tid påverkar de höjda importpriserna konsumentpriserna. Dessa prisökningar drar med sig löneökningar, som i sin tur drar med sig inhemska prishöjningar. Den ursprungliga sänkningen av den reala växel-

kursen är nu upphävd eftersom priserna höjs snabbare och därför pressar upp den reala växelkursen. Till sist kanske det inte blir någon sänkning alls av den reala växelkursen. Om inflationen ligger på en konstant högre nivå kan det till och med bli fråga om en höjning under en tid.

Det är odiskutabelt att förändringar av nominella växelkurser medför reala växelkursförändringar på kort sikt: under en tre-månadersperiod är det inte någon skillnad mellan de två. Men detta innebär inte någon koppling i det långa loppet. Dessutom är det sannolikt att kopplingen mellan nominella och reala förändringar är mindre stark för EG-länderna, eftersom de importerar så mycket, och effekten på den inhemska inflationen av prishöjningar på importen blir därför större än den skulle bli för större och mera självständiga ekonomier som USA:s eller Japans. (USAs import motsvarar bara 12 procent av produktionen. Men i Frankrike motsvarar importen 21 procent av produktionen och i Storbritannien 27 procent.) Formella statistiska test rörande kopplingen mellan nominella och reala växelkurser inom EG-länderna mellan 1980 och 1989 redovisades i kommissionens rapport "One market, one money", och visade att nominella och reala förändringar inte rörde sig tillsammans i mer än fyra till sex kvartal.

Ett annat sätt att pröva denna förutsättning är att titta på resultaten av de simuleringar som utförts på kommissionens Quest-datormodell. Simuleringarna antog att exakt 5 procents nedskärning i ett lands export (kanske på grund av förändringar i mode eller smak) måste kompenseras på något sätt, antingen genom att skära ned importen eller öka exporten på andra varor. Sedan jämförde den anpassningsprocessen med en devalvering på 7,25 procent och utan devalvering. Med en devalvering var förlusten i produktionen 1 procent jämfört med lite mer än 1,5 procent om inflationen steg med 1 procent jämfört med ett fall för övrigt. Totalt sett är säkerligen graden av den ursprungliga förlusten i produktionen mindre om man devalverar, men förlusten fortsätter under en längre tid innan ekonomin är tillbaka på sin normala produktionsnivå, och den har också en högre inflationstakt under och efter perioden.

Vi har nu sett hur en devalvering kan bidra till att korrigera en handelsobalans till en kostnad av en viss inflation. Vi ska nu granska ursprunget till och karaktären på de chocker som skulle

kunna ligga bakom behovet av en sådan korrigering. I en perfekt organiserad värld där länderna har identiska ekonomiska strukturer och identiska beteenden skulle de reala växelkurserna inte behöva ändras mycket, kanske inte alls. Förändringar i den reala växelkursen blir nödvändiga när det ekonomiska systemet får slagsida därför att en del länder påverkas av förändringar och andra inte: när chocker eller andra förändringar i det ekonomiska systemet sägs vara asymmetriska.

Det står klart att höjningen av USA-räntorna som orsakade lågkonjunkturen 1981–82 påverkade alla länderna i gemenskapen lika. En förändring av Europas valutor gentemot dollarn kunde ha förbättrat läget, men det var ingen mening med att förändra en europeisk valuta och inte de andra. Annorlunda var det med oljeprishöjningarna 1973–74 och 1979–80. De missgynnade oljeimportörer som Tyskland, Frankrike och Italien mer än olje- och gasexportörer som Storbritannien och Nederländerna. Sådana chocker kan uppkomma på grund av fackets stridbarhet i ett land, eller på grund av förändringar i smakuppfattningen av dess varor, eller på grund av påverkan av dålig politik eller kanske av en naturkatastrof som en jordbävning. Det är också viktigt att notera att en skenbart banal chock i själva verket kan påverka vissa länder betydligt mer än andra beroende på hur de reagerar. Ju mera flexibla de är i fråga om priser och löner, desto mindre påverkas produktionen.

I detta sammanhang är karaktären på EG-ekonomin en bärande fråga. Om integrationen av deras marknader betyder att de i ökande grad specialiserar sig på olika produkter så finns det stora möjligheter för att eventuella chocker bara ska drabba ett eller två länder inom EMU. Om italienarna producerade alla skor, tyskarna alla bilar och fransmännen all ost så skulle det bli allvarliga problem om efterfrågan på en eller annan produktlinje kollapsade. Men i verkligheten ger de elementära ekonomiska läroböckerna ett missvisande intryck av världens komplicerade beskaffenhet.

Integrationen av produktmarknader i gemenskapen har inte medfört något produktspecialisering utan specialisering inom särskilda industrier. Med andra ord kan komponenter till en färdigvara komma från flera av gemenskapens länder. Många företag i gemenskapen kan ha en marknadsnisch i en viss industri. En av kommissionens färskas undersökningar kommer fram

till att, med undantag av Portugal och Grekland, andelen intra-industrihandel – handel mellan samma industrier – i den totala handeln mellan gemenskapens länder varierade mellan 57 procent och 83 procent år 1987 (med undantag av Portugal och Grekland, som har mindre integrerade industristrukturer). Detta antyder att en chock som påverkar en industri sannolikt drabbar de flesta av EG:s länder på nästan samma sätt.

Dessutom blir en följd av 1992 års program att en sådan integration kommer att driva upp takten. Integration inom en industrisektor innebär typiskt nog stordriftsfördelar, vilka tenderar att stoppas av handelshinder. När hindren rivs kommer integrationen inom samma industrisektor ovillkorligen att öka över nationsgränserna. Ett resultat av det är att chocker kommer att bli ännu mindre asymmetriska i sitt inflytande.

Ändå kommer det även i fortsättningen att förekomma asymmetriska chocker, men de ska inte överdrivas. Det mest citerade exemplet på skillnader i industriell struktur är olje- och gasproduktionen. Bilden visar effekten på genomsnittspriserna av en tioprocentig höjning av världsoljepriserna i flera medlemsstater. Man har använt data från 1980 när den proportionella storleken på olje- och gassektorn till och med var större än idag. När man har tagit hänsyn till ökningen av importpriserna från andra länder blir resultatet att de inhemska priserna i Storbritannien och Nederländerna ökar med 1,7 till 1,9 procent jämfört med en ökning på 1,3 till 1,4 procent i andra länder. Denna skillnad är förmodligen det maximum som man kan förvänta inom EMU, eftersom skillnaden i den industriella sektorn inte kunde vara större, eftersom sektorn är viktig, och eftersom förändringarna i världspriserna kan bli stora.

Men om nu vissa länder helt enkelt visar sig vara skickligare på att hantera chocker än andra? Skillnader i beteende kan få en och samma chock för ekonomierna att bli en mycket allvarligare kris i en ekonomi än i en annan, som mera präglas av flexibilitet och entreprenörskap. Denna skillnad i beteende är speciellt viktig på arbetsmarknaden, eftersom den har en central roll när det gäller att besluta om inflation, priskonkurrenskraft och arbetslöshet.

Flexibiliteten rörande de reala arbetskostnaderna beror på två faktorer. Det första är hur elastiska lönerna är för att reagera på priserna. Ju mindre lönehöjningarna reagerar på prishöj-

Tabell 10 Effekter på inhemska prisstrukturer av en ökning av oljepriserna med 10 procent, med 1980 års input-output-tabell (%)

	Med priskoppling ¹	Utan priskoppling
Tyskland	1,3	1,2
Frankrike	1,4	1,3
Italien	1,3	1,2
Nederländerna	1,9	1,7
Storbritannien	1,7	1,6

¹ Priskoppling mellan de fem länderna

Källa: Giavazzi och Giovanni (1987)

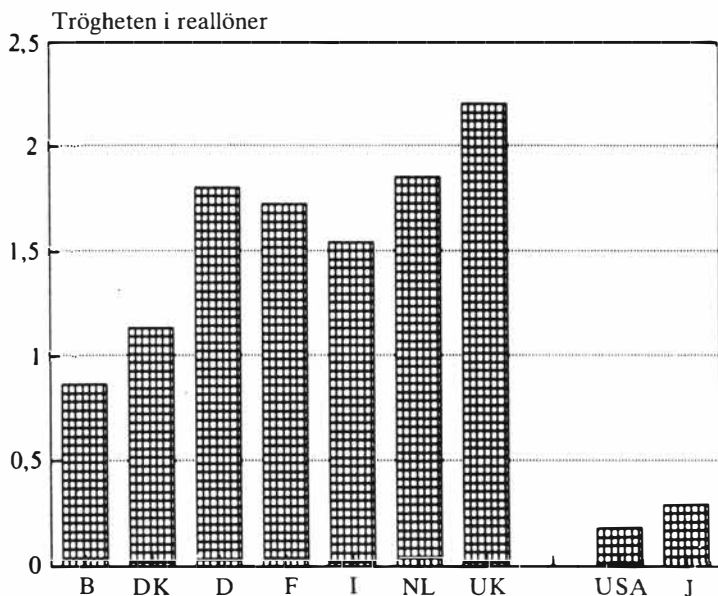
ningarna, desto mindre är effekten av löne-pris-spiralen. Detta i sin tur innebär att en inflatorisk chock kommer att få sämre fotfäste än i ekonomier där lönerna snabbt svarar på prishöjningar. Den andra faktorn är hur elastiska lönerna är – arbetets pris – för att reagera på arbetslösheten, symptomet på att tillgång och efterfrågan inte är i balans. Om lönerna saktar farten mycket snabbt som svar på en ökad arbetslöshet så kan de efterfrågedämpande åtgärder som regeringen vidtar för att hejda inflationen vara mindre kännbara än i mindre lyckligt lottade ekonomier.

Dessa två exempel på rigiditet är sammanslagna till ett index genom kommissionens arbete, vilket visas i bild 14. I detta underlag är lönerna mindre flexibla i gemenskapen än i Japan eller USA, men det finns ändå betydande skillnader mellan de viktigaste länderna i gemenskapen.

Ett annat sätt att uppskatta beredskapen mot chocker i olika ekonomier är att titta på vad datormodellerna kommer fram till. Men här är vi tvungna att erkänna att den ekonomiska vetenskapen ställer flera frågor än den lämnar svar. Kommissionen granskade fyra olika länder som i vart och ett av fallen var representerade av fyra stora datormodeller med internationella länksystem. Stötestenen? Olikheter mellan modellresultaten för varje land var dubbelt så stor som olikheterna mellan länderna.

Hittills har vi tittat på några skäl till att några länder kanske vill genomföra en förändring i sin reala växelkurs, men ytterligare ett tänkbart skäl är att de vill engagera sig i en strategi för

Bild 14 Trögheten i reallöner



Denna bild visar ett diagram över trögheten i reallöner från OECD (1989a). Om W är tillväxttakten för de nominella lönerna, P tillväxttakten för de (väntade) priserna, U arbetslösheten och om löneekvationen får denna form:

$$W = a_1P + a_2P_{-1} - b_1U - b_2U_{-1} + \dots$$

då är trögheten i reallöner definierad som a_1/b_1 , se Coe (1985).

hög tillväxt under en längre period. Det land som växer snabbare kommer att importera mera än grannarna med deras långsammare takt. Om det inte kunde utvidga sin andel av världsmarknaden genom att förbättra kvalitet och teknologi skulle det tvingas att ta till återkommande sänkningar av sin reala växelkurs – antingen en sänkning av värdet på valutan, en mindre höjning av andra priser än dem som gäller utrikes, eller en blandning av båda – för att kunna upprätthålla sin handelsbalans. Detta argument är tydligen speciellt viktigt för länder som Grekland, Portugal och Spanien, som fortfarande försöker komma ikapp.

Men argumentet är felaktigt. Vi har redan sett att nominell växelkurs inte styr real växelkurs utom under en kort period. Man brukar definiera trendförändringar som långsiktiga, och

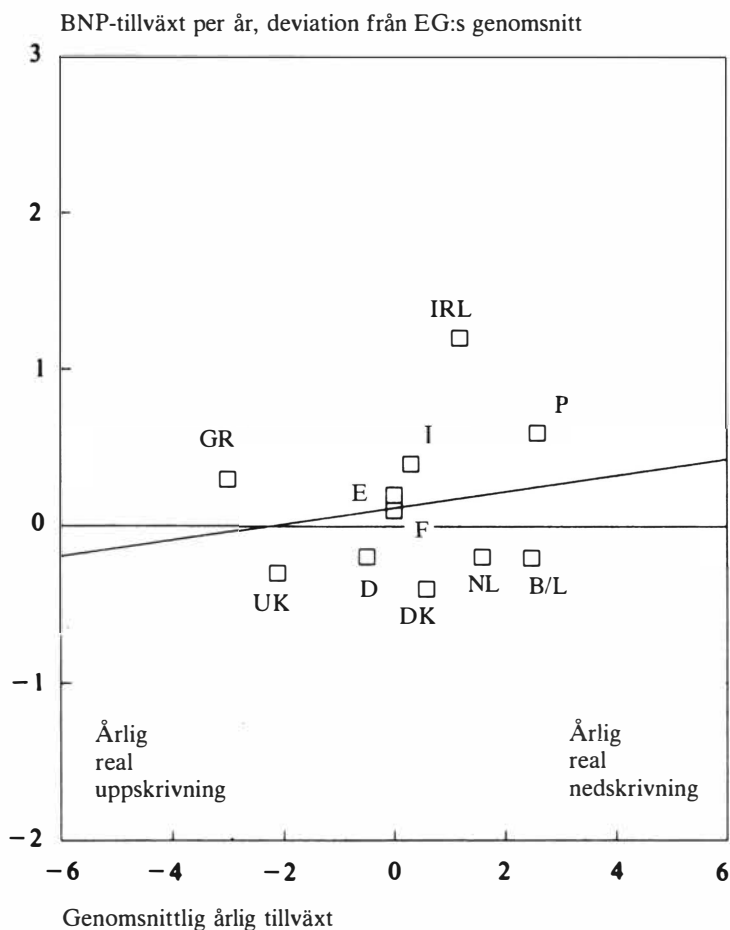
därför måste de framkallas av prisförändringar och inte av förändringar i växelkursen. Undantaget är länder som genomgår en djupare strukturell anpassning eller en ekonomisk reform – som i t ex Östeuropa. Men länderna i EG är inte i den situationen.

Det argument som förordar en långvarig sänkning av den reala växelkursen är också felaktigt, därför att det finns historiska bevis inom EG som visar att det finns ytterst svaga relationer mellan hög tillväxt och en fallande real växelkurs, som bild 15 visar. Faktiskt klarar inte relationen de grundläggande testerna på statistisk signifikans. Utanför Europa verkar uppfattningen pervers. Japan förenade snabbare tillväxt än sina handelspartners med en jämn ökning av den reala växelkursen under 60- och 70-talen. Andra faktorer – utbildning, träning, kvalitet, leverans, ledarskapsexpertis, initiativförmåga, forskning och utveckling, arbetsförhållanden – är mycket viktigare för tillväxten än ett trendfall i den reala växelkursen.

När inte växelkursen förändras kan en ogynnsam chock för ett lands ekonomi bara behandlas på två andra sätt. Antingen måste priser och löner minska för att kapital och arbete ska nå full sysselsättning igen, eller också måste kapital och arbete flytta till ett annat område eller till ett annat land. Kapitalet kommer att bära sin del av anpassningen genom lägre priser och vinster. Fabriker och maskiner kan också flyttas, men migration brukar vanligen gälla arbetskraft. Ju effektivare dessa anpassningsprocesser är, desto kortare blir den tillfälliga arbetslösheten som ett resultat av den ekonomiska chocken.

Uppfattningen att en monetär union skulle sätta stopp för prisförändringar i en del av unionen jämfört med en annan är helt fel. I de federala stater som redan finns kan inflationen vara ett par procentenheter högre i en del av landet än i en annan. I Kanada var t ex genomsnittsskillnaden i inflationen i åtta städer, jämfört med Toronto, under tiden 1980 till 1987 1,6 procent. Den största skillnaden var 2,2 procent. Denna flexibilitet på kort sikt kan vara användbar när man ska hantera chocker. (Men i det längre perspektivet skiljer sig inte prisinflationen mer än bråkdelen av en procent mellan stater eller områden. Ta exemplet med Irlands punt som var kopplat till det brittiska pundet tills det gick in i EMS i mars 1979. Genomsnittsskillnaden mellan den irländska och den brittiska inflationen mellan

Bild 15 Real värdeminskning och tillväxt 1973–88



Denna bild visar den genomsnittliga deviationen från EG-genomsnittet (på y-axeln) i tillväxten av BNP mot en uppskattad trend av real nedskrivning av den reala växelkursen *vis-à-vis* gemenskapens medlemmar (uppskattad som linjär trend). Den genomsnittliga tillväxten har beräknats under perioden 1973–88. Som real växelkurs användes den reala effektiva växelkursen gentemot gemenskapens medlemmar, med arbetskraftskostnaderna som deflator. Regressionslinjen visar att det finns mycket svaga positiva relationer mellan trenden för real nedskrivning i förhållande till gemenskapens genomsnitt.

1950 och 1979 var mindre än 0,4 procent.)

En del fakta om löneflexibilitet är ganska uppmuntrande. Exempelvis ger en jämförelse mellan de olika tyska delstaterna och de ursprungliga sex medlemmarna i gemenskapen vid handen att lönerna i de sex i EG svarar snabbare på skillnader i arbetslösheten än i delstaterna. Icke-ERM-stater ligger någonstans mellan de två, så att de är alltså mera flexibla än tyskarna. Dessutom håller flexibiliteten i de relativa kostnaderna per enhet arbetskraft i Tyskland på att avta medan den förbättras i EG.

Det är också möjligt att en marsch mot EMU kommer att förbättra benägenheten att betala. Eftersom Eurofed kommer att ägna sig åt prisstabilitet och vara fri från politiska påtryckningar är det sannolikt att den blir mycket mer trovärdig än många av gemenskapens nationalregeringar när den utlovar låg inflationstakt. Ett troligt resultat av detta är att den får större inflytande på löneförhandlare. En ekonomisk union kommer också att göra arbetsmarknaderna mera flexibla eftersom den kommer att öka konkurrenstrycket på företagen. Ett resultat av det kan bli att en överenskommen löneförhöjning innebär att arbetslösheten ökar mer än den skulle om marknaderna förblev ointegrerade och konkurrensen var mindre hård. I gengäld kan det också bli en tendens inom EMU att peka på löneförhöjningarna och lönenivåerna för andra arbetare i gemenskapen, samtidigt som man bortser från skillnaderna i produktivitet. Om detta blir en utbredd "lönenorm" inom EG, oberoende av prestationsförmåga, kan det uppstå en betydande arbetslöshet i fattigare och mindre framgångsrika regioner.

Låt oss nu se på den regionala rörligheten, den andra viktiga mekanismen genom vilken en regional chock kan absorberas om löner och priser inte reagerar. Arbetslösa arbetare kunde flytta till en annan region, tillföra sin arbetskraft, öka dess inkomst och efterfrågan och gradvis uppväga effekterna av chocken för gemenskapens ekonomi i sin helhet. Men arbetskraftens rörlighet i stor skala är varken genomförbar eller önskvärd helt enkelt på grund av språkbarriärer och den mänskliga omvälvning som är involverade. Dessutom är det en anpassningsmetod som är trög, eftersom migranterna skulle ta med sig både en källa till efterfrågan och en potentiell yrkesskicklighet från krisområdet, så att det blev ännu mindre attraktivt.

Tabell 11 Regional nettomigration i EG, USA och Sverige (genomsnittstal per år i procent av befolkningen)

	1970–79	1980–85
EG (64 regioner)	0,4	0,2 (1980–85)
USA (50 stater + DC)	0,8	0,7 (1980–85)
Sverige (24 landskap)	–	0,4 (1985)

Not: Siffrorna representerar de totala migrationsrörelserna netto över regionala gränser och inkluderar alltså förflyttningar till eller från andra medlemsstater och tredje land utöver förflyttningar mellan regionerna inom ett land. Den siffra som visas för varje land är genomsnittet av absolutvärdet av nettomigrationssaldot för dess regioner.

Källor: EG: EG-kommissionen (1987), "Third periodic report on the social and economic situation and development of the regions of the Community", tabell 2.2.2-B-2, s 74; USA: Department of Commerce and Bureau of the Census, "Statistical Abstract of the United States 1987", tab 27 s 24; Sverige, Statistiska Centralbyrån, "Statistical Abstract of Sweden 1990", tab 37, s 43.

Tabellen visar att den regionala migrationen i gemenskapen bara uppgick till en fjärdedel av den i USA under första hälften av 80-talet, vilket i sin tur bara var hälften av vad den var på 70-talet. Denna lägre migrationsnivå tenderar att sättas i förbindelse med större skillnader mellan EG och USA när det gäller arbetslösheten: skillnaderna i den regionala arbetslöshetsgraden i jämförelse mellan nio regioner i USA och gemenskapen (utom Grekland, Portugal och Spanien) var mellan en halv och en gång större i EG. Men klyftorna inom EG var bara något större än de i de tyska delstaterna. Detta tyder på att bristen på rörlighet och den därav följande utjämningen av arbetslösheten kan ha mer att göra med en kulturell motvilja mot att flytta från sin egen hembygd och med höga socialförsäkringar än med språkbarriärer.

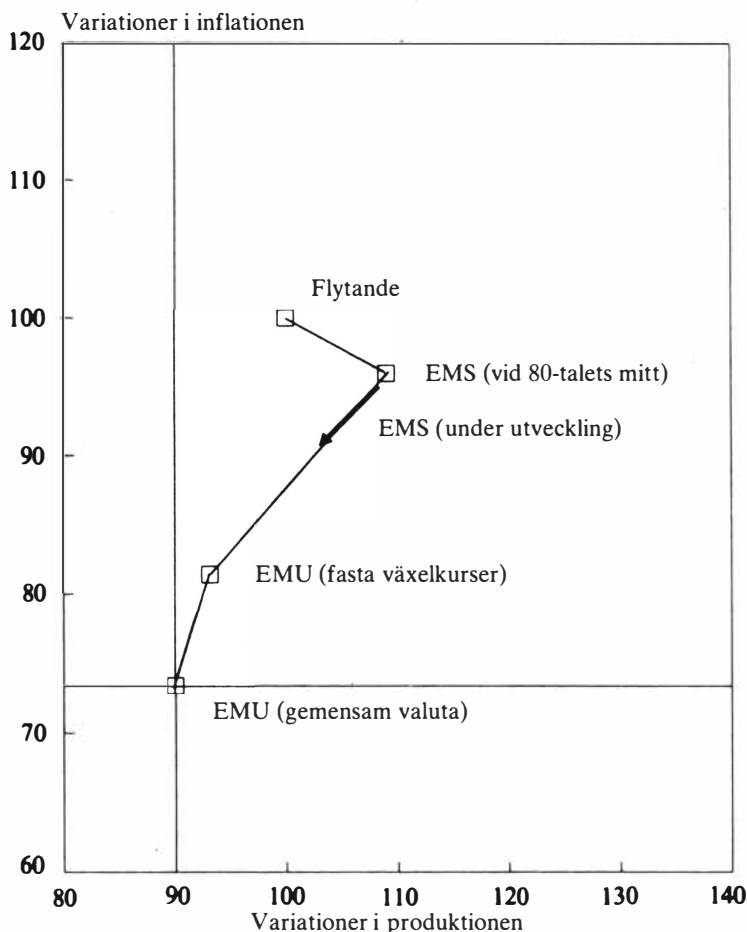
I det här kapitlet har vi hittills sysslat med de potentiella kostnaderna för de länder som inte längre kan använda sin valuta som en justeringsmekanism. Omfattningen av denna förlust beror på att det finns chocker som drabbar länderna olika, och på att löner och priser har en långsam reaktion, utan vilken en devalvering skulle få föga effekt på konkurrenskraften. Men det finns kompensation för dessa förluster. Flytande växelkurser har tenderat att förändras oväntat oavsett politik och grundprinciper. Detta har i sig själv varit en betydelsefull källa till

instabilitet, men den kommer att försvinna i EMU åtminstone så länge som förändringar gentemot andra valutor inom gemenskapen berörs. Inom Europa kommer EMU också att eliminera risken för växelkurspolitik av svälta-räv-typ – vare sig den har karaktären av konkurrenskraftiga devalveringar för att garantera högre tillväxt eller dolda revalveringar för att exportera inflation och minska importprishöjningarna. (Det står klart att dessa vinster är av mindre betydelse för dem som redan befinner sig inom EMS' smala band.)

Det är ett herkulesarbete att åstadkomma en heltäckande bedömning av huruvida ekonomin kommer att bli mer eller mindre stabil inom EMU. I den verkliga ekonomiska världen kan vi inte utföra laboratorieförsök. Det närmaste vi kan komma ett sådant försök, bara genom att byta ut ett element som ett växelkurssystem men behålla allt annat oförändrat är att använda en datormodell av ekonomierna inom EG för att simulera vad som kan hända. Som vi har sett är emellertid modeller långt ifrån okontroversiella, och man måste ta deras resultat som antydningar snarare än som slutgiltiga. Kommissionen har använt IMF:s Multimod-datormodell för att se hur gemenskapens ekonomier skulle reagera om de ställs inför de observerade chocker (som t ex oljeprishöjningar, förändringar i ränte- och växelkurslägen, prishöjningar på råvaror osv) som ägde rum mellan 1979 och 1988. En serie modellsimulationer utfördes, och man använde samma chocker men lät modellen arbeta med alla de olika växelkurssystemen: flytande kurser, det tidiga EMS, det mer utvecklade EMS, fasta växelkurser inom EMU och en gemensam valuta. I varje enskilt fall fick de politiska beslutsfattarna symboliskt uppgiften att använda räntesatser för att hålla produktion och inflation så nära som möjligt till det som skulle ha hänt utan chockerna. Det hela gick ut på att se hur produktion och inflation växlade med varje system.

Resultaten är i stora drag redovisade i bild 16, som till sin baslinje tar effekterna av ett flytande växelkurssystem. Med andra ord, produktionens och inflationens växlingar observerade under flytande kurser benämns 100. Om produktionen eller inflationen visar större variationer i andra system så rör den sig uppåt (inflationen) eller åt höger (produktionen). Det tidiga EMS tycks alltså innebära en förbättring av inflationen, men resulterar i flera växlingar i produktionen. Multimod säger att

Bild 16 EMU:s makroekonomiska stabilitet



Indextal för EG-genomsnitt, fritt flytande = 100

Denna bild visar kombinationerna av variationer i produktionen (BNP) och inflationen för genomsnittet i gemenskapen i indexform som ett resultat av de stokastiska simuleringarna. Positionen för var och en av de fyra regimerna ("flytande", "EMS", "asymmetrisk EMU", och "EMU") motsvarar en skärningspunkt mellan en regimberoende produktioninflationstrade-offkurva och en varierande preferenskurva.

Källa: Stokastiska simuleringar med Multimod-modellen av IMF under övervakning av Kommissionens service. BNP är uppmätt som en procentuell deviation från basvärdet, inflationen är uppmätt i procentenhetskillnader med hänsyn till basvärdets inflations-satser. De index som används har man fått genom att ta genomsnittstal, först kvadraten på deviationerna på 43 simuleringar under perioden 1990–99 och genom att ta kvadratroten. Om man dividerar de medelkvadrerade deviationerna för fritt flytande växelkurssystemet med roten och multiplicerar med 100 får man index.

EMU skulle minska föränderligheten i produktionen med ungefär 10 procent, och minska föränderligheten i inflationen med mer än en fjärdedel. Med andra ord skulle EMU tendera att vara mera stabilt makroekonomiskt än något annan växelkurssystem.

Hittills har vi i detta kapitel tittat på den typ av chocker som en ekonomi måste möta, och på hur den kommer att klara sig inom EMU jämfört med en situation där den har sin egen valuta. Vi har också tittat endast på penningpolitiken: hur räntorna och växelkurserna (om de är inräknade) rör sig. Men det finns också andra sätt att anpassa sig till chocker. Vi ska nu ta itu med utrikesfinansiering, budgetpolitik och gemenskapens centrala finansiering.

Med en gemensam valuta försvinner ett betydelsefullt hinder för medlemsstaterna. De behöver inte längre balansera bytes- och betalningsbalansen – balansen mellan export av varor och tjänster och import av varor och tjänster, inklusive räntor, vinst och utdelningar. När ett land har en egen valuta är bytesbalansen en indikator på hur stort behovet av utrikesfinansiering är. Om underskottet mellan import och export blir mycket stort uppstår ett motsvarande behov av att andra länder ska låna ut pengar eller köpa värdepapper. Om de vid något tillfälle skulle besluta sig för att deras portföljer är överfulla med sådana värdepapper kommer de att kräva en kraftig höjning av den förväntade avkastningen av landets värdepapper räknat i den egna valutan. Detta är bara möjligt om räntan höjs kraftigt, eller om valutan faller kraftigt, eller bådadera. Resultatet blir antingen en mycket lägre tillväxt och kanske tillbakagång, eller högre inflation. De flesta regeringar har därför varit noga med att hålla tillbaka tillväxten i ekonomin så att importen i stort sett ligger i nivå med exporten. Härav benämningen ”bytesbalansrestriktioner” eller ”utrikesrestriktioner”.

Det finns de som hävdar att dessa restriktioner inte fungerar idag, eftersom det finns tillgång till fritt kapital som strömmar till för att finansiera underskott. Men det påståendet är fortfarande kontroversiellt. Länder med stora underskott – speciellt Storbritannien och USA – har varit tvungna att hålla ett högt ränteläge eller låta sina valutor falla för att dra till sig utländskt kapital. Inom EMU finns det inga sådana restriktioner på kort sikt. I längden kan naturligtvis ett land upptäcka att utlänningar är ovilliga att köpa värdepapper eller låna ut pengar, men efter-

som det inte finns någon devalveringsrisk, vilken är inbyggd i en separat valuta, betyder det att de farhågor som i så fall finns gäller solvensen, och de uppstår på ett mycket senare stadium. Om inte kapitalflödet för närvarande hämmades av växelkursriskerna, skulle det vara osannolikt med så nära relationer mellan nationellt sparande och investeringar. I vissa länder skulle sparandet överstiga investeringarna inom landet och det skulle bli ett utflöde av kapital. I andra länder skulle investeringarna i landet överstiga sparandet och det skulle bli ett inflöde av kapital. I själva verket är nettokapitalflödet i förhållande till nationalinkomsten mycket mindre än före första världskriget, när guldmyntfoten gav investerarna intrycket att växelkurserna var fastlagda för all framtid, som vi såg i kapitel 3.

Den nuvarande storleken på kapitalflödet är också betydligt mindre än det är mellan regionerna i de existerande monetära unionerna. Bland EG:s medlemmar har läget i bytesbalansen under 80-talet varierat mellan ett överskott på 5,8 procent av nationalinkomsten för Tyskland till underskott på 4,1 procent för Storbritannien och 3,4 procent för Grekland. Som en kontrast hade Luxemburg, som bildar en monetär union med Belgien, ett överskott på 14,9 procent av nationalinkomsten. MacDougall-rapportens uppskattningar av regionala räkenskaper ger ett antal exempel på obalanser i regionala bytesbalanser på mer än 10 procent av inkomsten. Kapitalflödet har förmodligen redan ökat som en följd av European Monetary System, men EMU kommer sannolikt att lägga flödet på en helt annan nivå.

Hur värdefullt är det att utrikesrestriktionerna försvinner? Det finns två sätt på vilka frånvaron av dem kan ersätta de förlorade växelkurserna inom EMU. Det första är när det blir en tillfällig nedgång i efterfrågan på ett lands export, som för med sig en minskning av inkomster och konsumtion inrikes. Inom EMU är devalvering inget alternativ. Men det går att hålla konsumtionen på samma nivå genom t ex skatteeffertgifter. Detta skulle föra med sig en ytterligare försämring av bytesbalansen, men chocken skulle absorberas genom att man tog upp extra lån utomlands. I detta fall medger kapitalflödet att anpassningen blir jämnare än den skulle bli annars, och sker utan någon ökning av inflationen, vilket skulle ha blivit följden av en devalvering.

Det andra fallet är när ett land förväntar att produktiviteten

ska öka i framtiden, men inte kan generera inhemskt sparande tillräckligt för att finansiera investeringarna. En sänkning av den reala växelkursen skulle kunna stimulera exporten och motverka importen för att generera ett tillräckligt stort överskott för att finansiera investeringarna. Alternativt skulle det kanske vara lättare att finansiera ett underskott (och investeringarna) utomlands, eftersom man då eliminerar växelkursrisken. För länder som Grekland och Portugal skulle detta kunna vara en stor förmån, eftersom kända makroekonomiska risker ofta är det viktigaste hindret för inre investeringar. EMU kommer alltså att få kapital av flöda dit där avkastningen kommer att bli störst. Fritt kapital flödar och EMU kommer att bli åtminstone en partiell kompensation för förlusten av devalvering som ett politiskt instrument.

Det blir också följder för finanspolitiken. Beslut om skatter och utgifter är ju mycket direkta sätt att påverka bytesbalansen, eftersom de påverkar den inhemska efterfrågan och importen men inte konkurrenskraften. Men det faktiska försvinnandet av bytesbalansen som en restriktion innebär också att finanspolitiken – skatte- och utgiftspolitik – kan få en mera blygsam roll. Den kan göra viss nytta genom att dämpa tillfälliga chocker i ekonomin, men permanenta chocker fordrar pris- och lönejusteringar, som inte bör försenas av finanspolitik. Som vi såg i kapitel 4 blir också finanspolitik mera effektiv i en värld med fasta växelkurser än under flytande växelkurser. Om nationella regeringar vill ha ett mål för bytesbalansen är finanspolitik ett mera effektivt instrument.

Det sista politiska instrument som kan bidra till anpassningar inom EMU är central finansiering. I de existerande federationerna, ser vi i tabellen, kommer inte de federala utgifterna ens om man räknar bort socialförsäkringsutgifter, att hamna under 28 procent av statens totala utgifter (i Schweiz). Om sociala avgifter räknas in är minimum 45 procent (i Kanada). Dessa utgifter inkluderar en rad offentliga åtaganden – viktigast är försvaret – som i stort sett är desamma i alla regioner. De utgör alltså en mera betydande del av inkomsten i fattigare regioner än i rika. Men offentliga utgifter innehåller också ett inslag av sociala bidrag som täcker en del av de privata förluster som en ekonomisk chock medför. Alltså har de en dämpande effekt på ekonomiska förändringar.

Tabell 12 Centrala statsfinanser i fem större federationer

	Utgifter (federala nettoutg i procent av totala utgifter) ¹		Inkomster (grad av statligt självstyre) ²	Bidrag (% av BNP) ³
	(a)	(b)		
Schweiz	28	56	79	3,6
USA	54	63	78	2,7
Kanada	37	45	56	4,2
Tyskland	31	67	16	3,4
Australien	40	56	36	7,0

¹ Data för 1987. Källa: kalkyl från OECD (1989b). Uppmätta som (a) totala löpande utbetalningar från staten minus överföringar till andra statliga sektorer, socialförsäkringsutgifter, socialbidrag och ofonderade tjänstepensioner samt sociala förmåner i procent av de totala löpande utbetalningarna från staten minus samma sociala utgifter; (b) totala löpande utbetalningar från staten plus socialförsäkringsfonder minus överföringar till andra statliga sektorer, i procent av de totala allmänna statliga utgifterna. I dessa ingår socialförsäkringsfonderna.

² Data för 1980–81. Mätt som procentandelen av exklusiva och konkurrerande skatter och icke-fiskala inkomster av statens totala inkomster.

³ Data för 1987. Källa: kalkyl från OECD (1989b)

Källa: Van Rompuy och Heulen (1986) och Kommissionen.

På inkomstsidan är oftast den politiska myndigheten på högsta nivå också den viktigaste taxerande myndigheten. Eftersom de flesta skattesystem är progressiva – de tar en proportionellt större del av inkomsten av dem som tjänar mera – omfattar de också ett inbyggt element av kompensation för ekonomiska chocker. En region inom en federation som drabbas av en kraftig nedgång i inkomsterna kommer också att märka att den betalar en lägre skatt. Ett tredje inslag av omfördelning inträffar vid fastställda understöd, som uppgår till mellan 3 procent av nationalinkomsten i USA och 7 procent i Australien.

En följd av progressiva skatter och proportionella utgifter, sociala avgifter och bidrag blir att de inkomstskillnader som skulle finnas mellan regionerna i de befintliga federationerna minskas med 30 till 40 procent genom insatser av det centrala statsfinansväsendet, enligt MacDougall-rapporten 1977. Grovt räknat hälften av detta sker automatiskt i kraft av utgifternas proportionella karaktär, och grovt räknat hälften är fastställd

regional hjälp. Verkningarna av dessa mekanismer blir att de väsentligt kompenserar tillfälliga nedgångar i regionala inkomster. MacDougall uppskattade att hälften till två tredjedelar av den tillfälliga nedgången i inkomsterna skulle kunna utjämnas av det centrala finansväsendet i odelade stater som Storbritannien och Frankrike. Färskare beräkningar som gäller USA hävdar att drygt en tredjedel av alla förluster är utjämnad. Ju starkare självstyrelse regionen har, desto lägre är graden av inkomstutjämning.

Det nuvarande tillståndet i EG utmärks av ett höggradigt nationellt finansiellt självstyre i kombination med en mycket låg grad av skatteutjämning. En uppskattning är att det inte är mer än 1 procent av inkomstförlusterna i ett medlemsland som skulle kompenseras av lägre skatter, som erläggs till gemenskapen. Det finns tre argument för att man borde förstärka omfördelarrollen för det centrala finansväsendet inom EMU.

Det första argumentet härrör från synpunkter om jämlikhet och solidaritet. Om en region anser sig missgynnad kan den kollektiva samhällsnyttan föreslå viss kompensation från statsfinanserna. Ett andra argument har med egennytta att göra. Om krisområdet inte får någon kompensation kan det överväga att dra sig ur EMU, minska trovärdigheten för det hela och därmed de fördelar som alla åtnjuter av det. Det finns därför ett intresse för andra att garantera att regionala orättvisor inte får växa fram.

Det tredje argumentet hävdar att EMU kommer att ha till följd att de offentliga utgifterna minskar om man inte centralt tar på sig ett större ansvar. Utgifterna kommer att stå under tryck helt enkelt därför att regeringarna kommer att finna det svårare att höja skatteinkomsterna. De kommer att förlora inflationsskatteinkomsten via sedelpressar och bankreserver, och de kanske också tvingas att hålla skatterna nere eftersom folk kommer att tycka att det blir lättare att flytta till andra länder med lägre skatter. För det fjärde, när marknaderna blir mycket mera integrerade och importen ökar sin andel av landets utgifter, så kommer all budgetexpansion tendera att sprida sig över till andra ekonomier, vilket gör regeringarna mindre motiverade till utgiftsökningen.

Det finns många sätt att bygga upp central finansiering på. De befintliga strukturella fonderna – gemenskapens regionala

och sociala fonder – skulle kunna expandera för att stötta fattigare regioner. Områden som drabbas av speciella ekonomiska chocker skulle kunna dra nytta av en gemenskapens chockabsorberande mekanism som skulle kunna inrymma tillfällig hjälp, tänkt att klinga av efter några år. I vissa fall, som när det gäller en jordbävning eller någon annan naturkatastrof, skulle behovet av en sådan mekanism vara självklar. I andra fall skulle det vara mera kontroversiellt, och borde kopplas till det slag av villkor som antagits av International Monetary Fund när det godkänner anpassningsprogrammet.

Ett långsiktigt förslag är att en del av arbetslöshetsunderstödet skulle finansieras av gemenskapen, så att det blev ett automatiskt inslag i den metod som den centrala finansieringen stabiliserar chocker med. Sådana system skulle kunna vara intäktsneutrala – överföringar från en region till en annan skulle ske på grundval av skillnaderna i arbetslöshetsgraden. De skulle också kunna ha formen av ett försäkringssystem som regionerna regelbundet betalade in till, och som betalade ut pengar endast när behov uppstod.

6. Påverkan utanför Europa

Huvudsyftet för EMU är att förbättra gemenskapens ekonomiska resultat, men EMU kommer dessutom att påverka världsekonomin i stor utsträckning. EMU kommer att öka gemenskapens inflytande på globala ekonomiska affärer. EMU kommer kanske även att skapa ett fundamentalt annorlunda monetärt system för världsekonomin. Vi kanske är på väg mot ett system med två eller flera världsvalutor i stället för ett huvudsakligen dollarbaserat system. De flesta fördelarna för Europa med en sådan utveckling kan bara uppnås med en gemensam europeisk valuta.

De viktigaste slutsatserna i detta kapitel är:

- Ecu kommer att bli en internationell konkurrent till dollarn. Men det är inte troligt att förändringen sker snabbt, eftersom dollarns roll inom faktureringen av handeln och värdepappersinnehavet redan håller på att minska. På andra områden som valutahandeln gynnar tekniska faktorer en enda internationell valutastandard och ger dollarn ett försprång.

- Ecuns växande roll som förmedlare av internationella transaktioner kommer att föra med sig en del fördelar för EG. Minskningen av transaktionskostnaderna på grund av att mera handel med länder utanför EG troligen kommer att ske i ecu sparar kanske omkring 0,05 procent av EG:s inkomster. Utvecklingen av faktureringen av handeln i ecu borde också minska EG-företagens risker med växelkurserna. Europeiska banker borde ha större möjligheter att erbjuda tjänster i sin egen valuta världen över.

- EMU borde också minska de officiella guld- och valutareserver som medlemmarna skulle vara tvungna att ha, eftersom det skulle finnas färre valutor att hantera och mindre penning-

strömmar som skulle växlas. Besparingen skulle kanske uppgå till 200 miljarder dollar eller 4 procent av EG:s inkomst. Ecu skulle också kunna spela en ledande roll för valutan i Östeuropa, ungefär som den tyska marken gör i Västeuropa. Man skulle också uppnå fördelar genom att icke-europeer skulle vilja ha ecu i kontanter som betalningsmedel och som värdekälla, precis som de nu samlar på sig dollar. Detta skulle kunna ge en inflationsskatteinkomst på omkring 35 miljarder dollar eller cirka 0,045 procent av gemenskapens inkomster på ett år.

– När ecu blir en vanligare handelsvaluta är det dessutom troligt att efterfrågan på värdepapper i ecu stiger. Den kommer kanske att bli av ganska liten omfattning, ungefär 5 procent av den internationella marknaden, helt enkelt därför att fondmålarna redan har fördelat sina risker internationellt. Trots det skulle det röra sig om en stor summa pengar, och det skulle kunna innebära en tillfällig höjning av ecu när utländsk efterfrågan trissar upp priset. EG skulle tvingas vara beredd att reagera på en sådan växelkurschock genom att höja tillgången på ecu.

– EMU kommer att förstärka gemenskapens identitet inom världspolitiken. Monetär samordning borde bli enklare eftersom det blir färre aktörer, förutsatt att det inte finns några konflikter mellan Eurofed och Ministerrådet när det gäller sätet att gemensamt styra växelkurspolitiken. EMU skulle kunna lämna värdefulla bidrag till ett stabilare monetärt världssystem.

USA-dollar är den dominerande valutan i världens monetära system, även om dess roll har försvagats eftersom både Europa och Japan har blivit viktiga ekonomiska aktörer. När en europeisk valuta nu gör entré borde dessa trender accelerera. Ecu borde bli den viktigaste internationella valutan jämsides med dollar och yen.

Denna sannolika påverkan bör dock inte överdrivas. USA-dollarns dominans har redan minskat betydligt, och både yenen och den tyska marken spelar allt viktigare roller. Dessutom är valutavalet en vanesak, och affärsmännen använder dollar eftersom de brukar använda dollar, inte bara för att USA utgör en stor del av världsekonomin och sannolikt inte blir drabbat av någon våldsam inflation. Denna vana kommer säkerligen inte att förändras snabbt.

Tabell 13 Valutor inom handelsfaktureringen i de sex stora industriländerna

A. Analys av valutor i utrikeshandelns fakturerings ¹					
	Dollar	Yen	Mark	FRF, GBP, NLG	Total (procent)
Export 1980	4,5	4,6	25,5	25,3	100
1987	41,7	7,5	26,7	24,1	100
Import 1980	63,6	1,2	16,7	18,5	100
1987	49,5	2,9	18,3	22,9	100

B. De sex ländernas andelar av den totala handeln					
	USA	Japan	Tyskl	Frankr, Storbr, Nederl	Total (procent)
Export 1980	26,0	15,3	22,8	35,9	100
1987	21,6	19,9	25,3	33,2	100
Import 1980	26,1	15,3	20,4	38,2	100
1987	33,2	12,3	18,7	35,8	100

Källor: A. Kalkyl från Black (1989). B. Eurostat.

¹ Varuhandeln beräknad på respektive 95,5 procent och 93,4 procent av exporten 1980 och 1987, och på 91,5 procent av importen 1980 och 1987, det övriga är fakturerat i andra valutor.

Många av de fördelar som är knutna till en internationell valuta visar sig också vid närmare påseende vara en illusion. Att utfärda en officiell reservvaluta medför inte mera manöverutrymme för att skaffa pengar, eftersom kapitalmarknaderna är öppna i alla fall. Det kanske kan sparas en del genom att européerna kan genomföra flera affärer i sin egen valuta i stället för i någon annan. Detta sparar in bankprovisioner och minskar risken att bli exponerad i någon annan valuta som kan falla. Här finns även den fördelen att utlänningar kommer att vilja använda ecun som en växelresurs, ungefär som dollarn. Alltså finns det vissa inflationsskatteinkomster att hämta bara genom att trycka sedlar.

Men att ha en valuta med världsstatus innebär också kostnader, vilket både USA och Storbritannien har historisk erfarenhet av. Förmodligen uppstår värdeförändringar i valutan, inte på grund av någon utveckling i Europa utan därför att en grupp av utlänningar beslutar att köpa eller sälja mer av den. Tillgång och efterfrågan kan avlägsnas från det grundläggande, nämligen de berörda ländernas ekonomi.

En viss uppfattning om den internationella vikten av olika

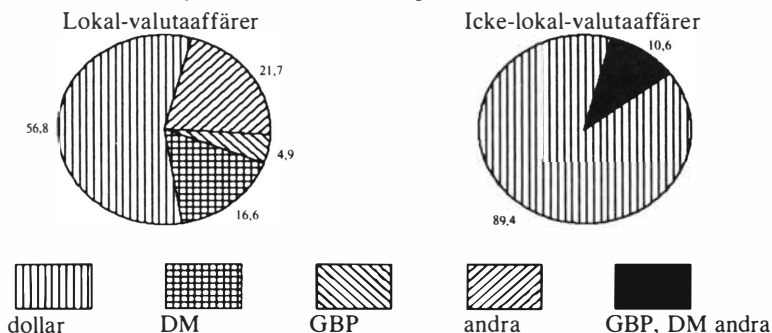
En viss uppfattning om den internationella vikten av olika valutor inom faktureringen av handeln visas i tabell 13. Den första horisontella rutan visar valutans uppdelning i faktureringen av handeln och den andra visar hur viktigt varje land var inom handeln. Således fakturerades 44,6 procent av all export 1980 i dollar, även om bara 26 procent kom från USA. Dollarn är alltså mycket viktigare än den amerikanska handeln låter förmoda. Den tyska marken används i stort sett inom den tyska handeln, medan de andra valutorna används mindre än respektive länders handelsandelar antyder. Dollarns vikt är oproportionerlig inom importen eftersom det är den valuta som är mest frekvent inom råvarubörs-handeln. (Oljeprisets fall förklarar mycket av dollarns märkbara fall som en faktureringsvaluta inom importen under 80-talet.)

Bild 17 ger en översiktlig uppfattning om de viktigaste valutornas roll på de utländska valutamarknaderna. Cirkeldiagrammet till vänster visar vilken roll varje valuta har i de lokala affärer, i vilka den inhemska valutan är involverad på ena sidan av uppgörelsen. Cirkeldiagrammet till höger visar de olika valutornas roll i icke-lokalvaluta. Båda typerna av transaktioner uppgår till ungefär samma affärsvolym. Dollarn dominerar på båda marknaderna, men är fullständigt överväldigande på den andra. I stora affärsuppgörelser kan transaktioner via dollarn bli billigare än mellan två andra valutor. Dollarn används också som förmedlingsvaluta på marknaden för transaktioner mellan banker, så att i de flesta transaktioner mellan banker används dollarn på en sida av uppgörelsen.

Hur kommer EMU att påverka detta handelsmönster? Man måste dra en viktig skiljelinje mellan dessa funktioner av en förmedlingsvaluta som kan delas (mellan dollarn, yenen och ecun) och de som härrör från användningen av en standard. Den senare sorten kommer att övergå helt och hållet från dollar till ecu eller inte byta alls. Fakturering av handeln är helt klart av den första sorten, och ecun kan förväntas få en större andel. Om andelen av ecufaktureringen skulle stiga långsamt till EG-andelen av den totala handeln, skulle omkring 13 procent av EG:s export och 24 procent av importen gå över från fakturering i USA-dollar till ecufakturering.

Att prissätta stapelvaror hör klart till den andra sorten: den kommer att skifta från dollar till ecu eller inte alls. Detta händer sannolikt bara om ecun ersätter dollarn som den dominerande

Bild 17 Valutaanalys av transaktioner på valutamarknader, 1989



Lokal-valutaaffärer refererar till alla växeltransaktioner som involverar hemmavalutan. Icke-lokal-valutaaffärer refererar till transaktioner med en tredje valuta. I båda fallen räknas varje transaktion endast en gång. Andelen på 89,4 procent av dollarn i diagrammet på högra sidan betyder t ex att 89,4 procent av de totala transaktionerna involverar dollarn på en sida. Märk att andelen av D-marken är för låg beroende på att Tyskland inte fanns med i undersökningen, så att de tyska transaktionerna finns bara med i den utsträckning som institutioner i dessa länder genomför operationer med deltagarna i undersökningen.

Källa: BIS, Survey of foreign exchange market activity, februari 1990.

världsdvalutan. Eftersom EG har ungefär samma vikt i världsekonomin som USA verkar detta inte troligt. På marknaden bank-till-bank kan man också förmoda att övergången till ecun kommer att ske långsamt. Men skapandet av ecun borde eliminera en stor mängd dollaraffärer eftersom så många europeiska valutor försvinner. Dessutom skulle den europeiska penningmarknaden förvärva den kritiska mängd som är nödvändig för att nå uppgörelser direkt med den tredje valutan.

Men fördelarna? Minskningen av transaktionskostnaderna kunde vara värd mellan 0,03 procent och 0,05 procent av gemenskapens bruttonationalinkomst. I viss utsträckning kommer det europeiska näringslivet att bli mindre utsatt för valutarisker om de gör flera affärer i ecu. Samma slags effekter skulle kunna bli följden av att priserna på olja och stapelvaror noterades i ecu. Europas banker skulle kunna arbeta med sin egen valuta i större utsträckning, vilket skulle betyda att man utsatte sig för färre risker och i händelse av svårigheter fick bättre kontakt med sina centralbanker som lånar ut pengar till affärsbankerna. Det skulle också bli en ökning i transaktionsbalansen i ecu, vilket kunde innebära en extra ecu-efterfrågan om 60 miljarder dollar om användningen av ecun för fakturering i handeln öka-

de med bara 10 procent av EG:s affärstransaktioner.

EMU kommer att minska behovet av officiella guld- och utländska reserver för regeringarna. Reservernas logiska grund är intervention på de utländska valutamarknaderna för att bevara värdet på den nationella valutan inom riktmärkena, eller kanske bara för att försvara den i tider av oro. Men omfattningen av valutaaffärer kommer att sjunka drastiskt i Europa, eftersom alla nationella valutor kommer att ersättas med en enda. Med denna förutsättning bör EMU minska reserverna med ungefär samma procenttal som det för EG-andelen valutaaffärer av den totala valutahandeln. Detta borde frigöra omkring 230 miljarder dollar i reserver av totalt 400. Alternativt skulle EG kunna behålla samma summa i reserv till import som andra industriländer. Det skulle innebära en totalsumma av 200 miljarder dollar. Besparingarna skulle då motsvara cirka 4 procent av inkomsten i EG.

Ecun skulle dessutom användas som officiell valuta av länder utanför EG, särskilt kanske i Östeuropa och i andra områden med intimt ekonomiskt samröre. Troligen skulle den användas som ankare för det ökande antalet av valutor, som inte längre är knutna till dollarn, utan har egna olika uppgörelser som t ex en låsning till sin egen valutakorg. Ecun skulle också öka i betydelse i officiella reservportföljer. Dollarns andel i reservportföljerna har sjunkit från nästan 80 procent 1976 till 63 procent 1988, och tillkomsten av ecun skulle säkerligen accelerera den gradvisa utvecklingen mot en trefot av världsvaluta i yen-dollar-ecu.

Det skulle även uppstå vinster för Europa när det gäller inflationsskatten – inkomster från utfärdandet av kontanter, som sedan köps av den övriga världen i utbyte mot varor och tjänster bara för glädjen att äga sedlar, som man inte får någon ränta på. Uppskattningar av det aktuella dollarinnehavet utanför USA är ökänt osäkra, men kommissionens initierade gissning som grundar sig på pågående forskning vid US Federal Reserve är att det finns omkring 100 miljarder dollar i kontanter utomlands. En del av dessa pengar kommer sannolikt att bytas mot ecu. Om bytet sker i stort sett i överensstämmelse med gemenskapens vikt i världsekonomin skulle förändringen kunna vara värd ungefär 35 miljarder dollar till ecuns fördel. Detta skulle bli en justering en gång för alla. Därefter kommer Europas vinster enbart från det faktum att det inte utgår ränta på pengarna. Med en ränta på 7 procent skulle inkomsten från den nu

aktuella inflationsskatten bara vara värd 2,5 miljarder dollar om året eller 0,045 procent av gemenskapens BNP.

Vi har nu sett att det kommer att bli ett utbyte av dollar och andra valutor till förmån för ecun. Detta är sammansatt av en ökning av mängden ecu inom privata tillgodohavanden i bankernas kredithandel (värd kanske 60 miljarder dollar), en ökning av kontanter utomlands (35 miljarder dollar) och en minskning av EG:s officiella reserver (200 miljarder dollar). Därtill kommer eventuellt även ett allmänt byte av värdepapper till ecu i privata portföljer. För närvarande innebär de båda svaga europeiska och japanska marknaderna att de internationella investerarna ensidigt satsar på USA-dollar. Tillkomsten av ecun kommer att erbjuda privata värdepappersägare som pensionsfonder och livförsäkringsbolag ett bättre alternativ till dollarn än de befintliga nationella europeiska valutorna, något som kommer att medföra en uppgång i efterfrågan på värdepapper i ecu. På kort sikt innebär detta troligen att ecun stiger och att det blir lägre räntesatser för ecun. På medellång sikt kommer det kanske att bli en ökning i tillgången på värdepapper för utlänningar om gemenskapen får ett underskott i bytesbalansen.

Hur stort kan det här portföljbytet bli? Det svåra med att komma fram till en vettig uppskattning är att veta var man ska börja, eftersom siffrorna för det internationella kapitalflödet är långt ifrån perfekta. Tabeller visar resultaten av kommissionens försök att teckna en övergripande bild av den totala finansiella förmögenheten uttryckt i utländska valutor. Detta är inte den totala finansiella förmögenheten, utan den som omfattar utländska valutor.

Man kan dra två viktiga slutsatser av dessa uppgifter. Den första är att dollarns roll är väldigt oproportionerlig i förhållande till storleken på USA:s ekonomi: USA-valutan står för 50,3 procent av tillgångarna i främmande valuta medan däremot USA-ekonomin står för 34 procent av industriländernas BNP. I kontrast därtill står Europa för 27 procent av tillgångarna och 34 procent av BNP. Den andra slutsatsen är försiktigare: det finns redan en trend för penningplacerare att diversifiera sina innehav mellan flera valutor. Denna trend har Europa redan fått behållning av på USA:s bekostnad.

I detta sammanhang borde EMU medföra en ökning i efterfrågan på ecu-värdepapper i takt med att penningplacerarna

Tabell 14 Storlek och sammansättning av valutor i världens finansiella förmögenhet 1988 och 1981 (miljarder USA-dollar och procent)

	Miljarder USA-dollar	1988 varav i procent				Miljarder USA-dollar	1981 varav i procent			
		USD	Ecu	Yen	Övriga		USD	Ecu	Yen	Övriga
Världsreferens- portfölj	4 086	50,3	26,6	7,9	15,2	1 652	—	—	—	—
Internationella obligationer	1 086	43,3	25,1	12,2	19,4	194	52,6	20,2	6,9	20,3
Andra finansiella säkerheter	1 063	—	—	—	—	641	—	—	—	—
Konton i utländska banker	964	56,5	28,7	3,6	11,2	572	71,7	16,4	1,6	10,3
Invånares konton i utländska valutor	973	65,8	18,7	4,9	10,6	245	68,9	—	—	—
Referenspunkter OECD BNP (mark- nadspriser)	14 084	34,41	33,79	20,20	11,58	7 804	34,39	39,30	13,62	12,66
Proportioner: andelar av portfölj/an- delar av BNP		1,59	0,71	0,34	1,2		1,94	0,44	0,21	1,01

Källa: Uppskattning av Kommissionens service på basis av BIS-data.

försöker sätta samman sina portföljer på ett sätt som klokt återspeglar balansen mellan ekonomisk aktivitet, vinster och avkastningar. Många aktörer på finansmarknaden hävdar att det inte finns något riktigt alternativ till dollarn för närvarande, eftersom de europeiska och japanska marknaderna fortfarande är så underlägsna. De är underlägsna i storlek – färre företag är börsnoterade – och i likviditet – vilket betyder att det inte alltid är möjligt att köpa eller sälja på grund av att normal omsättning saknas. Detta skulle gälla EMU i mindre grad eftersom en gemensam valuta ofrånkomligen skulle utlösa en sammanlagning av de europeiska finansmarknaderna.

Alla uppskattningar av ett portföljbyte är med nödvändighet ytterst osäkra, men en enkel avvägning som utgår från storleken av de internationella ekonomierna skulle peka på ett byte till ett värde av mellan 5 och 10 procent av den totala finansiella förmögenheten. Den enda utjämnande effekten kan möjligen komma från europeiska fondchefer som vill investera större summor utomlands för att kunna ligga kvar på samma risknivå, eftersom utbytet av nationella valutor mot ecu kommer att ha eliminerat en riskkälla inom Europa. Om man räknar med den trend mot den diversifiering från dollar till andra tillgångar, som redan är ett faktum, verkar det troligt med ett byte av 5 procent av den totala finansiella förmögenheten – eller lite mer än 200 miljarder dollar 1988 – som en effekt av EMU. Detta är ett tillägg till de 295 miljarder dollarna som tidigare identifierades som en följd av reservbesparingar m m, tillsammans ett flöde till EMU på nästan 500 miljarder dollar.

Följderna av ett sådant byte måste naturligtvis bli enorma. En konsekvens är förstås att det blir ett mycket större antal europeiska invånare som kommer att äga europeiska värdepapper. Denna internationalisering har förr inneburit problem, i synnerhet för Storbritannien under mellankrigstiden och därefter, därför att tillgången och efterfrågan på valutan varierar mera på grund av internationella faktorer än inrikesfaktorer. Av det skälet har de tyska myndigheterna försökt kämpa emot internationaliseringen av den tyska marken. Inte desto mindre uppstår sådana problem bara när en valutas internationella roll inte är i nivå med sin vikt i världsekonomin. Så skulle inte bli fallet med ecun och gemenskapen.

På kort sikt kommer ecun och de europeiska finansmarkna-

derna helt klart att stiga. På lång sikt kommer tillgången på värdepapper i ecu kanske att öka och prisstegringarna blir mindre uttalade. Den grundläggande frågan blir då hur tillgången på värdepapper i ecu skulle öka. Tydligt är att det inte kommer att ske genom statspapper och uppbyggnad av reserverna, eftersom regeringarna har mindre behov av sådant. Därför tillkommer det den privata sektorn. I huvudsak kommer europeerna att ta fram värdepapper till icke-européer i utbyte mot varor och tjänster: Europa kommer att få ett underskott i sin bytesbalans.

Detta behöver inte orsaka några bekymmer, därför att det härstammar från icke-europeernas önskan att investera i Europa och inte från någon försvagning av Europas konkurrensläge. Det kommer att associeras med värdeökningen av europeiska tillgångar och inte med någon nedgång, vilket skulle vara en varningssignal. I sig kan tillströmningen av kapital understödja den icke-inflatoriska finansieringen vid rekonstruktionen av f d Östtyskland. Två andra möjligheter för icke-européer att komma över tillgångar i ecu kan också komma i fråga. Den första skulle kunna vara en ökning av gemenskapens direktinvesteringar utomlands och den andra att européer lånade i ecu av resten av världen.

I princip skulle det gå att hantera dessa världsomfattande portföljtransaktioner till ecu på ett smidigt sätt. Men det finns alltid en risk att efterfrågan ökar så plötsligt att ecun våldsamt skjuter i höjden och förorsakar skador på handelssektorerna inom EG. Dessutom skulle ökningen i efterfrågan mycket väl kunna starta före den tidpunkt när ecun börjar fungera som en separat valuta, helt enkelt därför att marknaderna förutser sådana drag och agerar därefter. Om det blir så måste det finnas en intim samordning av växelkurspolitiken under övergången till en gemensam valuta.

Hittills i kapitlet har vi tittat på hur finansmarknader påverkas direkt av EMU. Det kommer alltså att bli förändringar för de politiska beslutsfattarna, framför allt av ramverket för samarbete inom 7-gruppen. EMU kan mycket väl göra det lättare att samordna världens ekonomiska politik. Just nu kan olika länders ekonomier styras helt på kollisionskurs med varandra, ungefär som två människor i samma rum, av vilka den ena skruvar upp värmen och den andra slår på luftkonditioneringen. Ekonomisk forskning har hävdats att att världsekonomin potentiellt skulle kunna spara mellan 0,5 procent och 1,5 procent av

BNP om 7-gruppen kunde samordna sin politik.

EMU kan göra nytta på tre sätt. Effekterna av gemenskapens politik skulle bli större, och därigenom öka motivationen för samordning. (Gemenskapen skulle dessutom kanske få större förhandlingskraft och öka sin andel av potentiella vinster.) Sannolikt kommer EMU att få ett större inflytande eftersom det i själva verket kommer att minska antalet penningpolitiska aktörer från sju till fyra (USA, Japan, EG och Kanada). Informationsutbytet borde bli lättare. Likaså borde det bli lättare att samordna förhandlingar och verkställa beslut. Det enda förbehållet är att finanspolitiken även fortsättningsvis bör styras av de europeiska nationella regeringarna, och genom ministerrådet bör de också dela ansvaret för växelkurspolitiken. På så sätt skulle penningpolitiken delas mellan Eurofed och finansministrarna precis som den nu delas i Tyskland och USA mellan centralbanken och regeringen. Ändå är det troligt att behovet av en gemensam front när det gäller penningpolitiken kommer att medföra ett närmare samarbete även inom finanspolitiken.

Det är således sannolikt, att ett resultat av EMU blir en genuin utveckling av ett tripolärt, monetärt världssystem baserat på Europa, USA och Japan. Är detta av godo? Vissa forskare hävdar att ett monetärt världssystem endast är stabilt när det finns en dominant monetär auktoritet – Storbritannien före första världskriget, USA efter andra – och att övergångsperioder som mellankrigstiden snarast karakteriseras av turbulens och svälta-räv-politik. Men det är diskutabelt om dessa spänningar uppkom just för att det inte fanns någon som var stark nog att ikläda sig ansvaret. Världsekonomens historia har inga erfarenheter av genuint multipolära system som präglats av samarbete och inte av konflikter.

Det står likaså klart att det inte finns några möjligheter för en enda dominant monetär kraft i dagens världsekonomi. Västståndet är mycket mera utbrett nu än direkt efter andra världskriget, när USA svarade för två tredjedelar av all ekonomisk aktivitet i industriländerna. Nu står USA bara för en tredjedel. Japans uppgång och Europas återuppbyggnad innebär att det är omöjligt att räkna med att en dollarstandard ska upprättas än en gång. De teoretiker som längtar efter ett enda block förutsätter också att världen är uppbyggd av liknande ekonomier utan några naturliga handels- eller valutazoner. Geografiska fakta

och transportkostnaderna innebär att det i själva verket finns naturliga ekonomiska zoner i Nordamerika, Europa och Stilla-havsområdet. Men att de finns innebär inte att de kommer att råka i konflikt i stället för att samarbeta.

7-gruppens arbete står för framsteg i jämförelse med den period med flytande växelkurser som inföll efter Bretton Woods-systemets sammanbrott 1973. De flytande kurserna karakteriserades av förlängda perioder av felplacering av valutor-na i Schweiz, Storbritannien och USA. Utvecklingen mot ett mera ordnat system har bidragit till att minska risken av någon sådan kronisk felplacering, som orsakar varaktiga skador inom handeln i de berörda ekonomierna. Om EMU bidrar till en tripolär monetär regim, vilket det bör, kommer det att bli till gagn inte bara för Europa utan för hela världsekonomin.

7. Övergångsproblem

I det här kapitlet granskar vi processen mot tillkomsten av EMU: övergången från en värld med nationella valutor, reglerade av nationella centralbanker och finansministrar till en europeisk valuta som styrs av nya institutioner. Hur snabbt bör steget över till EMU tas? Det viktigaste övervägandet är vilken omfattning de olika kostnaderna och intäkterna ska få i olika etapper, och huruvida övergångsstadierna verkligen blir stabila. Till sist tittar vi i detta kapitel på vilken grad av konvergens i det ekonomiska genomförandet – inflation, tillväxt, betalningsbalans, arbetslöshet osv – som behövs innan växelkurserna är fastställda. Vi tar också upp frågan hur man ska minimera kostnaderna för att minska inflationen.

De viktigaste slutsatserna i detta kapitel är:

- Etapp ett i steget mot EMU – fullt deltagande i European Monetary Systems smala band – ger redan den väsentliga förmåner i form av stabilitet i växelkurser och priser. Det tyder också på att det är länderna som kommer att betala merparten av kostnaderna för EMU – förlusten av växelkursen som justeringsinstrument – så länge som de avstår från alla förändringar av kurser, s k realignments.

- Det är först i sista etappen som fördelarna med EMU får fullt genomslag. Det blir när transaktionskostnaderna är eliminerade och när gemenskapen kan spela en större roll i det monetära världssamarbetet. Eftersom det inte omfattar några vidare kostnader att gå vidare från etapp ett, så länge som länderna avvisar realignments, innebär detta att etapp två och tre inte ger något annat än vinster.

- Att kostnaderna kommer tidigt och att vinsterna inhöstas

sent pekar på att övergången bör ske snabbt. En viktig faktor som kan bromsa farten på övergången är de stora skillnaderna vad gäller inflationen.

- Övergångsetapperna 1 och 2 kanske inte är stabila. Fria kapitalflöden kanske i allt högre grad tvingar medlemsländerna att hålla ungefär samma räntenivåer, om de nu vill hålla sina valutor inom särskilda band. Det kan vara klokt att förbereda sig för ett snabbt steg mot en gemensam valuta om de spekulativa angreppen blir allvarliga.

- Behovet av konvergens i agerandet på andra områden än inflationen tål att diskutera. Den explosiva ökningen av statskulden i vissa länder måste dock hejdas om den inte ska undergräva EMU:s antiinflationära målsättning.

- Det kan bli lättare att nå fram till en låg inflationstakt om man låser en valuta inom ett trovärdigt växelkurssystem, vilket erfarenheterna av EMS visar. Den mest extrema formen av ett sådant engagemang är givetvis monetär union och en gemensam valuta. För vissa länder med hög inflation kanske kostnaderna för att minska inflationen kan skäras ned och övergångsperioden bli mycket kortare om de antar en gemensam valuta så snart som länderna med låg inflation har bestämt sig för det.

Kostnaderna och intäkterna för EMU kommer inte enbart i sista steget mot fasta växelkurser: vissa kommer i etapp ett och andra senare. Etapp ett, som startade i början av 1990, är avslutad när alla EG-valutor ingår i European Monetary Systems fasta växelkursmekanism inom de smala 2,25 procent-banden, och när alla förändringar av riktvärdena av huvudkursen inom systemet är så små att de garanterar att de nya banden sammanfaller med de gamla. (De kan med andra ord inte vara högre än omkring 4,5 procent.) Under etapp två är det meningen att de band inom vilka målen för valutorna ligger ska smalna av, och man förutsätter att systemet med centralbanker ska starta, men ännu inte ha ansvaret för en oberoende ecu. Elva medlemsstater (alla utom Storbritannien) betraktar början av 1994 som startpunkten för etapp två. I etapp tre fastställer gemenskapen definitivt växelkurserna och antar till slut en enda valuta.

Det enda alternativet till Delors-rapportens tre etapper som officiellt har föreslagits är den brittiska regeringens planer på en "hård ecu". Detta kan betraktas som en alternativ etapp två, i

vilken den befintliga ecun (sammansatt av en korg av EG-valutor, som rör sig parallellt med värdeförändringar) skulle bli en separat gemensam valuta, styrd av en European Monetary Fund. Detta EMF – som påminner ganska mycket om ett europeiskt system av centralbanker – skulle fastställa räntesatserna på den "hårda ecun" med ett sådant riktvärdesintervall gentemot andra EG-valutor inom European Monetary System att någon devalvering aldrig skulle behövas. Om räntorna på den hårda ecun och andra EG-valutor vore desamma skulle folk föredra den hårda ecun därför att de visste att den aldrig skulle devalveras. På så sätt skulle ecuns ränta effektivt utgöra minimigränsen för systemets räntor, ungefär som räntan på den tyska marken just nu. Som sådan skulle den bli centrum inom EMS. Med tiden skulle den kunna ersätta de befintliga nationella valutorna, om finansmarknaderna och regeringarna valde det.

De ekonomiska följderna av den "hårda ecun" kan påminna om en helt genomförd etapp ett med den tyska marken i systemets centrum. Det står inte klart om dess antiinflationistiska disciplin skulle vara hårdare än den som råder inom nuvarande EMS. Det är svårt att urskilja några andra effekter helt enkelt därför att det inte finns någon som kan förutsäga om den "hårda ecun" kommer att användas allmänt som en separat valuta. Om den slog igenom som en trettonde valuta skulle det kunna bli en viss besparing i transaktionskostnader, men det är knappt troligt att de skulle bli lika stora som vid en enda valuta. På liknande sätt skulle en viss osäkerhet om växelkurserna kvarstå. Den "hårda ecun" skulle troligtvis vara mest attraktiv i de länder där inflationen ökar snabbast, för där skulle den kunna bli ett alternativ till den inhemska valutan när det gäller löner och prisavtal. Innan ecun blev accepterad som en enda valuta skulle det råda en betydande osäkerhet under övergångsfasen.

Därför koncentrerar vi oss på de mera kända förslagen i Delors-rapporten. Den första frågan är i vilken utsträckning kostnader och intäkter uppstår i etapp ett och inte i etapp tre. I dessa avseenden har etapp två inte några viktigare ekonomiska effekter, så vi kan lämna den därhän.

De ursprungliga ERM-medlemmarna som använt de smala banden har redan uppnått en betydande grad av prisstabilitet. Men det är troligt att det blir ytterligare några vinster i etapp tre

när Eurofed bygger upp sin antiinflationistiska trovärdighet, inte minst därför att det kanske blir en förbättring i relationerna mellan inflationen och arbetslösheten. På samma sätt har instabiliteten i växelkursen klart minskats i etapp ett, men den blir inte helt eliminerad förrän i etapp tre. Dessutom är det knappast sannolikt att det blir någon betydande minskning av transaktionskostnaderna förrän det blir en enda valuta. Det är tänkbart att sådana växlingskostnader skulle kunna lagstiftas bort genom att man införde ett system av "pari-clearing", som innebär att bankerna var tvungna att lösa in checker till den fasta kursen utan något köp- och säljkursförfarande eller provision. Men detta skulle säkerligen bara accepteras av finansbolagen om växelkurserna vore oåterkalleligen låsta.

Vinsterna med att eliminera växelkursriskerna kanske också kommer fram i etapp tre om näringslivet verkligen tror att utvecklingen mot EMU inte kommer att stanna av. Man kan här dra en jämförelse med 1992 års program. Kommissionen trodde att det skulle bli en kortvarig arbetslöshet på grund av att den gemensamma marknaden skulle medföra intensivare konkurrens och storskalighet inom ekonomierna. Därefter skulle det bli en ökad välfärd i och med att näringslivet investerade för att dra fördel av större marknader. Faktum är att det inte blev någon arbetslöshet på kort sikt. Eftersom 1992 års program ökade den politiska aktiviteten började näringslivet investera redan innan marknaden var ett faktum. Ett liknande fenomen kan inträffa när det gäller EMU.

Effekterna på statsfinanserna kan komma att visa sig vid olika tidpunkter. Inkomsterna av inflationsskatten för vissa länder skulle minska så snart som inflationstakten minskade kraftigt i etapp ett. Den ökande konkurrensen med finansiella institutioner utanför hemmamarknaden kan medföra kraftiga påtryckningar för en nedskärning i de nödvändiga kassareserverna i affärsbankerna, vilka för närvarande är en förmån för regeringarna i länderna vid Medelhavet. Men de utjämnande vinsterna för statsfinanserna genom en minskning av räntorna på lång sikt skulle inte komma förrän i etapp tre. Erfarenheterna från Nederländerna visar att en riskpremie kan kvarstå även efter en lång period av stabila växelkurser och låg inflationstakt.

Den största kostnaden för den monetära unionen är oförmågan att ändra den nominella växelkursen, eftersom det kanske

skulle vara ett lämpligare sätt att möta en ekonomisk chock som påverkar ett land eller en region än en långsammare anpassning av löner och priser. Men denna kostnad betalas till större delen i etapp ett, eftersom medlemmarna i EMS redan förbundit sig att sällan ändra kursen, förändringar, som också begränsas i storlek av bredden i de befintliga banden. En del ekonomer hävdar också att karaktären på löne- och prisjusteringar kommer att börja förändras när EG närmar sig EMU. Med helt låsta växelkurser kommer folk att börja förstå att de måste reagera snabbare på en ekonomisk chock genom att ändra priser och löner, eftersom de inte längre kan lita på att myndigheterna ska justera växelkursen. Det är inte troligt att någon budgetmekanism utvecklad för att stötta regioner som har utsatts för en chock kommer att introduceras före etapp tre.

Till sist: de internationella vinsterna med EMU kommer sannolikt först i etapp tre. Den viktigaste av dem är den inkomst som Eurofed får genom att trycka sedlar som utlänningar kommer att betrakta som växelvaluta, men denna inkomst från inflationsskatten kan inte uppstå innan det finns en beredvilligt accepterad gemensam valuta. På samma sätt måste alla vinster från en bättre politisk samordning i världsekonomin avvakta etapp tre. Men det är möjligt att penningplacerare skulle kunna växla till europeiska värdepapper före introduktionen av en gemensam valuta, så länge som de är fullständigt säkra på att så kommer att ske.

Om man tittar på de olika tidpunkterna för de olika kostnaderna och intäkterna i EMU blir den allmänna konklusionen alltså att de kostnader som ska betalas under första etappen är mycket stora, förutsatt att regeringarna blir trodda när de åtar sig att bara företa försumbara kursändringar (realignments). Men de vinster som härstammar från elimineringen av osäkerheten i transaktionskostnader och växelkurser är inte tillgängliga förrän i etapp tre. Innebörden måste vara att övergången till EMU bör ske så snabbt som den är möjlig att genomföra utan olägenheter.

Diskussionen så här långt i detta kapitel förutsätter att gemenskapen kommer att kunna fortsätta mot EMU inom en tidsrymd som den själv väljer. Men det finns flera framstående analytiker – främst mr Tommaso Padoa-Schioppa och sir Alan Walters – som har hävdat att åtgärder av det slag som man

förväntar sig i etapp ett och två kan vara instabila. Om European Monetary System i sig skulle spricka, då blir följden att det enda alternativet till flytande växelkurser är en enda valuta. Därför ska vi nu granska förtjänsterna i detta argument.

Ett etapp ett och två i Delors-planen är i huvudsak ett "fast men justerbart" växelkurssystem utan några kontroller av kapitalrörelserna från en valuta till en annan. Kapitalets frihet innebär risker för alla fasta kurssystem. Den första är att det kommer att bli spekulativa angrepp på vissa valutor. Ett argument är att myndigheterna bara har begränsade reserver i utländsk valuta, under det att spekulanter i princip kan kräva att få konvertera obegränsade mängder värdepapper till utländsk valuta. I värsta fall skulle detta kunna tvinga myndigheterna att överge målet för sin växelkurs. Det som utlöste den spekulationen skulle kunna vara en omdömeslös replik från en finansminister; marknadernas uppfattning att regeringen förberedde en devalvering; eller åsikten att myndigheterna ville undvika höjningar av räntan antingen av politiska skäl eller statsfinansiella. Blotta tanken på att regeringen inte skulle höja räntan kan vara tillräcklig för att oroa marknaderna så mycket att de överger valutan.

Erfarenheterna från de mindre länderna tenderar att minska värdet av en sådan teori. Nederländernas guilder har fixerats vid den tyska marken inom ett band om bara 1 procent istället för EMS' gräns om 2,25 procent sedan 1983. Trots de fria kapitalströmmarna, en hög statsskuld som kunde skapa ett motiv till att hålla räntan nere och fortsätta underskott i statsbudgeten har det inte förekommit några spekulativa angrepp på gulden. Irlands punts bindning till sterling till 1979 och Hongkongs bindning till USA-dollar är båda exempel på långa, framgångsrika stabiliseringar.

Men det tål att diskuteras om den verkliga potentialen för spekulativa angrepp ligger i de större valutorna som den franska francen och det brittiska pundet, där de finansiella marknaderna är mycket djupare och de eventuellt rörliga summorna mycket större. Emot detta står dock att marknaderna också vänjer sig vid allt längre perioder utan kursjusteringar (realignments) inom ERM. Ju längre tid som förflyter utan realignments, desto större blir tilltron till systemet, och desto mindre sannolikt blir det med några spekulativa angrepp mot kurserna.

Men det är trots allt bara en gemensam valuta som med sä-

kerhet kan undanröja kvardröjande tvivel. Det räcker inte ens med en ekonomisk och monetär union bildad av oåterkalleligen låsta växelkurser, eftersom marknaderna alltid kan misstänka att förhållandena kan tvinga isär kurserna. Ett bra färskt exempel är fallet med den monetära unionen mellan Belgien och Luxemburg. Den har nu existerat i över femtio år, men bara ryktet om att Luxemburg övervägde att bryta kedjan genom att inte följa Belgien vid den senaste kursjusteringen inom ERM räckte för att få finansmarknaderna att göra åtskillnad mellan de båda francsvalutorna. Just nu är det fortfarande möjligt att försäkra sig mot ändringar i den belgisk-luxemburgska växelkursen till en kostnad av 0,025 procent. Detta är ju ett blygsamt belopp, men det visar att marknaderna inte ens är beredda att acceptera denna långvariga union som helt oåterkallelig. Det är säkert nödvändigt med en gemensam valuta för att bygga upp EMU:s trovärdighet.

En andra källa till instabilitet på vägen mot EMU är frågan om valutasubstituering: även om man inte väntar att växelkurserna ska ändras och räntorna ligger fast kommer vissa valutor att vara mera attraktiva än andra, därför att de används mera frekvent vid handeln inom gemenskapen. Ett byte från mindre till större valutor gör det svårare för nationella centralbanker att exakt tolka deras respektive monetära tillstånd, och får det land som förlorar tillgodohavanden att tro att svängremmen dras åt och det land som vinner att tro att den vidgas. I verkligheten kommer det antiinflationistiska tillståndet i båda länderna att vara oförändrat.

Dessa potentiella källor till instabilitet under övergångstiden är ytterligare argument för att man snabbt ska införa en gemensam valuta. Den viktigaste frågan är då vilka villkor som måste uppfyllas innan växelkurserna kan låsas fast vid varandra? Hur likartade eller konvergenta måste nationalekonomier vara innan de på ett säkert sätt kan anta en enda, gemensam valuta?

Det konventionella svaret är att länderna bör ha nästan identisk inflationstakt innan de låser sina växelkurser vid varandra. Om de inte har det, kommer något av länderna att märka att dess eget näringsliv blir utkonkurrerat av andra på såväl deras marknader som på hemmamarknaden. Det är inte bara viktigt att inflationen på marknaderna för varor och tjänster ligger på samma nivå, utan även löneinflationen efter avdrag för produk-

tionstillväxten per capita – lönekostnadsökningen – bör vara ungefär densamma. Om inte, så kommer nivån på de verkliga lönekostnaderna i näringslivet hela tiden att öka i det land som har den högre löneinflationen, så att arbetslösheten gradvis ökar då näringslivets vinster pressas, marknader förloras och företag ökar användningen av maskiner på bekostnad av arbetstillfällen.

I detta sammanhang finns det tre stora grupper av länder inom gemenskapen. Den första är sammansatt av de ursprungliga medlemmarna i European Monetary System, som nu alla fogar samman sina valutor och därvid använder den smala marginalen på 2,25 procent på varje sida om den centrala målnivån. Denna grupp – Frankrike, Tyskland, Belgien, Luxemburg, Nederländerna, Irland och Danmark – har en inflationstakt som bara avviker med en procentenhet från någon av de andra, och förmodligen ligger inom felmarginalen för de flesta av ländernas statistik. I själva verket utgör skillnaderna i inflationstakten inte längre några hinder för medlemskap i EMU.

I Italien, Spanien och Storbritannien ligger inflationstakten mellan tre och fem procentenheter högre än den lägsta inom EG. Men det finns ingen anledning för något av dessa länder att inte kunna delta fullt ut i etapp ett. Spanien och Storbritannien skulle med tiden kunna anta de smala 2,25 procent-gränserna inom EMU. Det skulle vara ägnat att förvåna om de inte skulle kunna gå in i EMU inom fem år, när de har fått ner inflationen till ungefär samma nivå som den första gruppen. Den tredje gruppen består av Portugal och Grekland. I båda fallen överstiger även den underliggande inflationen tio procent om året, en hastighet som skulle innebära allvarliga förluster av arbetstillfällen om något av länderna skulle delta i etapp ett (smala band, begränsade kursförändringar osv) om man inte ansträngde sig oerhört för att nå en stabilisering.

Ett andra kriterium för en övergång är solida statsfinanser. Detta kan vi definiera, som vi gjorde i kapitel 5, i termer av en stadig eller sjunkande nivå på statsskulden jämfört med BNP). Återigen finns det tre grupper i gemenskapen. Den första utgörs av Danmark, Irland och Storbritannien, där skulden i förhållande till BNP sjunker. Frankrike är nästan i samma situation, medan utgifterna för återföreningen har skjutit upp Tysklands deltagande. Ändå är Tysklands skuld proportionellt rela-

tivt låg och de nödvändiga investeringarna i östra Tyskland är ett helt berättigat ändamål till uppbyggnaden av en skuld. Så Frankrike och Tyskland kan även de räknas in i den första gruppen.

I en andra grupp finns Belgien, Spanien och Portugal. I dessa länder har skulden i förhållande till BNP ännu inte stabiliserats, men målet är inom räckhåll i en nära framtid. I alla fallen fordras en förbättring i balansen – ett steg mot överskott – på mindre än en procent av nationalinkomsten. Detta går att uppnå, t ex genom att man håller tillväxten av de offentliga utgifterna på 2 procent på två år, under vilka ekonomin växer med 3 procent. I den tredje gruppen går det inte lika smärtfritt. Trenderna i budgetpolitiken i Grekland, Italien och Nederländerna pekar mot en snabb försämring av den offentliga skulden i förhållande till BNP. Den måste snabbt förbättras, särskilt i Grekland och Italien.

Det finns ett tredje kriterium på anpassning utöver inflation och budgetunderskott, nämligen bytesbalansen. Men nödvändigheten av att lägga de externa underskotten på samma nivå är mindre övertygande, särskilt om dessa förluster har uppkommit genom lån i den privata sektorn som motsvaras av en höjning av investeringarna i den sektorn. I ett flytande eller fast men justerbart växelkurssystem kan sådana underskott framkalla ett spekulativt angrepp på valutan. Men obalanserna i den aktuella bytesbalansen kan nog finansieras utan svårigheter när kapitalmarknaderna en gång är helt integrerade och EMU har avlägsnat alla resterande risker för växelkursförluster.

När EMU väl är etablerat och en enda valuta har börjat användas i hela gemenskapen är det väsentligt att medlemmarna inom EMU fungerar på samma sätt när det gäller löner och priser. Därför är det nödvändigt att inflationen konvergerar. För de två grupperna av länder som har relativt hög inflation kan en sådan förändring inte genomföras utan vissa kostnader. Som vi såg i kapitel 3 kommer sig dessa dels av att folk inte tror på regeringen när den säger att den tänker minska inflationstakten, dels av att löneökningarna sjunker långsammare än priserna stiger. Detta sätter press på vinsterna och tvingar företagen att skära ned på kostnaderna, inklusive antalet anställda. Både trovärdigheten och lönestelheten påverkar snabbheten i övergången till EMU.

En ytterlighetsinställning – den s k ”kröningsteorin” – är att en monetär union inte ska bildas förrän alla ekonomier inom unionen är likartade ur alla viktiga aspekter. Den andra ytterligheten, den s k ”monetarist-skolan” (ingen koppling till åsikten att tillgången på pengar har ett samband med efterfrågan på pengar) hävdar att om man har åtagit sig att hålla en fast växelkurs skulle det ändå tvinga fram en konvergering, eftersom det kommer att garantera att varor och tjänster säljs till samma pris i hela det område där växelkursen ligger fast.

Erfarenheterna från EMS tyder på en mera försiktig medelväg mellan ytterlighetssynpunkterna. EMS' första år avslöjade allvarliga hinder i systemet, som kulminerade i en rad kursjusteringar, s k realignments. Som vi har sett tenderade devalveringarna att få den storlek som var nödvändig för att undvika att inflationen skulle bli högre än hos landets handelspartners. Så man kan möta avsevärda svårigheter om man vill se till att växelkurserna ligger på samma nivå om det inte finns någon konvergens när det gäller inflationen. Detta stöder ”kröningsteorin”. Samtidigt har EMS varit en disciplinär plattform när det gällde att upprätthålla konvergens i fråga om inflationen. Detta var fallet alldeles särskilt efter 1983, när det blev mycket mindre vanligt med kursjusteringar och EMS enligt mångas förmenande förstärkte regeringarnas trovärdighet i kampen mot inflationen. Ett resultat av det var att EMS bidrog till att minska kostnaderna för att reducera inflationen eftersom löneförhandlarna reagerade snabbare på att prisökningarna dämpades. Under senare år har EMS erfarenheter tenderat att stödja ”monetarist-skolan”.

Allt detta innebär att de politiska beslutsfattarna måste träna upp sin omdömesförmåga. Om man inte satsar på växelkurserna kanske det inte går att nå full konvergens. Det kan därför vara klokt att fortsätta med etapp två och även etapp tre utan full konvergens i termer av prisstabilitet. Nyckeln är myndigheternas trovärdighet. Om de enskilda människorna och näringslivet tror att det inte kommer att bli något återfall till separata valutor, devalveringar och inflation så kommer de att tendera att ändra sitt beteende i enlighet därmed.

Det är omöjligt att förutse alla de områden där en regering bör vara trovärdig. Utan tvivel ger den ekonomiska historien exempel på valutareformer som på ett i ögonenfallande sätt

blev framgångsrika, särskilt den tyska reformen 1948. Men det var under en tid av djup politisk kris. Det finns andra valutareformer som har varit mindre lyckade, och trovärdigheten för engagemanget i en valuta med låg inflation kan också bero på startpunkten.

Men det går åtminstone att hävda att många av Europas länder i periferin skulle kunna gå med i EMU även om de har en som det verkar orimligt hög inflationstakt, förutsatt att de åtog sig ett omfattande program med allmän utbildning och ökning av medvetenheten. Så länge som det fanns en fast kärna av länder med rykte om sig att ha stabila priser kan några mer inflationspräglade länder ansluta sig direkt till en enda valuta. Detta skulle vara ett radikalt steg. Det skulle innebära en risk för att folk inte skulle inse att de måste ändra sitt beteende. Men samtidigt skulle det gå att nå en låg inflation snabbare än på något annat sätt, och det skulle frigöra andra vinster med EMU mycket hastigare.

EMU:s kostnads- och intäktsbalanser, och den tidpunkt när de kan förväntas antyda alltså att övergången till en enda valuta bör ske snabbt. Den potentiella faran för instabilitet inom European Monetary System är ytterligare ett incitament till att handla kvickt. Den faktor som framför allt begränsar ett snabbt steg mot EMU är faran för att det blir förluster i produktion och arbetstillfällen i länder med hög inflation om folk inte reagerar snabbt i strävandena att nå en lägre inflation genom att dämpa sina löneökningar. Kostnaderna är förstås övergående. Ekonomin kommer att gradvis återvända till normala nivåer när det gäller produktion och sysselsättning. Men de kan bli avsevärda om övergången till EMU sker så fort att den inte blir trovärdig. EMU kommer att utgöra en helt ny ekonomisk miljö för människor och näringsliv, som behöver få tydliga signaler om behovet av en systemförändring när det gäller löner och priser.

8. *Hur regionerna påverkas*

Hittills i denna bok har vi tittat på de övergripande kostnaderna och intäkterna för de europeiska ländernas ekonomier inom Economic and Monetary Union. I det här kapitlet använder vi ekonomiska teorier och bevis för att bedöma hur EMU påverkar regionerna, särskilt de fattiga regionerna inom gemenskapen. De viktigaste slutledningarna är:

- Det har funnits oro över fördelningen av kostnader och intäkter under alla stadier av gemenskapens utveckling: när den skapades på femtiotalet; när den utvidgades norrut på sjuttiotalet; i medelhavsområdet på åttiotalet; och nu inför etableringen av den gemensamma marknaden 1992. Under sextiotalet, mot slutet av efterkrigstidens långa högkonjunktur minskade de regionala skillnaderna i inkomst kontinuerligt. Under andra halvan av sjuttiotalet och det tidiga åttiotalet ökade klyftan oavbrutet mellan regionerna. Därefter har klyftan förblivit stabil. Det har alltså inte funnits någon övergripande långsiktig trend i skillnaderna mellan regionerna.

- Den ekonomiska litteraturen domineras av en debatt mellan dem som hävdar att ett växande ömsesidigt ekonomiskt beroende förvärrar problemen för de perifera regionerna, och dem som anser att det är mera troligt att integrationen sammanför regionerna. De tidiga försöken att undersöka hur integrationen påverkar de regionala skillnaderna koncentrerade sig på transportkostnaderna och de besparingar man kunde göra genom stordrift för att på så sätt sprida de allmänna omkostnaderna. Nyligen har uppmärksamheten vänts mot mera djupgående olägenheter – strukturella faktorer – som exempelvis brister i olika former av utbildning. Undersökningar inom affärslivet

kan få fram användbara ledtrådar om regional konkurrenskraft och skälen därtill.

– Kommissionens studier kommer till den slutledningen att snabb ekonomisk tillväxt bidrar till att minska regionala skillnader medan kriser ökar problemen i de fattigare och missgynnade regionerna. Konvergens mellan regionerna inträffar mera spontant bland de regioner och länder som redan är relativt mogna ekonomiskt sett.

– EG:s regionala och sociala fonder – de s k strukturella fonderna – hjälper de mindre gynnade regionerna att ansluta sig till 1992 års gemensamma marknad. Storleken på beloppen har fastställts fram till 1993. EMU kommer att intensifiera de förändringar som den gemensamma marknaden för med sig och lägger till de regionala konsekvenserna eftersom växelkursen kan vara viktig för de ekonomier som genomgår djupa strukturförändringar. Övergången behöver alltså politiskt stöd från gemenskapen.

– Det som avgör om man ska lyckas med att få de fattigare regionerna att komma ikapp är att man kan få gemenskapens och nationernas politik att samarbeta effektivt. De fattigare regionerna kan dra fördel av EG-initiativ som 1992 års gemensamma marknad, och EMU kan bli mera delaktig i de utvidgade aktiviteterna, särskilt om de åtföljs av stimulans att omlokalisera och förbättra effektiviteten i de lokala marknaderna för arbetskraft och kapital.

Regioner kan definieras i geografiska, politiska eller ekonomiska termer. På många sätt är den sista definitionen den mest användbara, eftersom den kan sammanföra områden som i grunden liknar varandra och vilkas problem därför kan lösas på liknande sätt. Men den politiska maktens realiteter innebär att den politiska definitionen är den mest använda inom gemenskapen, därför att en region bör ha ett politiskt centrum för att kunna delta i EG:s förhandlingsprocesser.

De olika stadierna av ekonomisk integration – EMS, 1992 och nu EMU – omfattar överföringen av nationella privilegier snarare än regionala, så att effekterna blir kännbara i alla regioner i det berörda landet. Inom det utvidgade EG bestäms regionala skillnader i allt högre grad av nationella gränslinjer helt enkelt därför att ett fattigt område av, låt oss säga nederländsk

standard är välmående jämfört med portugisisk.

Det finns ingen enkel definition på ett regionalt problem, men det är praktiskt att föreställa sig fyra element. Det första är att det borde finnas en rimligt välbalanserad fördelning av befolkning och ekonomiska aktiviteter i gemenskapen. Om en region förlorar befolkning och ekonomiska verksamheter kommer den att använda sin befintliga infrastruktur – skolor, vägar osv – mindre intensivt. Om samhället drar in på sin service kan resten av befolkningen demoraliseras. Det kan uppstå problem av social och miljömässig karaktär. En andra definition på regionala problem är att tillgången till och nivån på offentliga varor och tjänster är otillfredsställande. En tredje är att BNP per capita varierar kraftigt mellan olika delar av länderna eller inom EG. En fjärde är att den personliga disponibla inkomsten per capita också varierar. (Personlig inkomst per capita är BNP per capita minus investeringar, skatter och nettoräntor, vinster och utdelningar).

Det första målet – en välbalanserad fördelning av befolkningen – är det mest krävande av alla. Ändå har en av metoderna att utjämna inkomsterna mellan regionerna traditionellt varit emigration i kombination med regionalt bidrag till sysselsättning. Men BNP per capita är det kriterium som används oftast: t ex när man ska bestämma fördelningen av gemenskapens regionala fonder. För att uppfylla detta kriterium måste regionen ha en lämplig ekonomisk basis så att den kan se till att invånarna har en hygglig levnadsstandard i jämförelse med resten av gemenskapen.

Det har varit en lång debatt om hur det regionala välståndet påverkas av fria marknader och ekonomisk integration. Den traditionella, neoklassiska synpunkten hävdar att ekonomisk integration kommer att medföra en snabbare tillväxt i fattigare regioner, och därmed en konvergens med välståndet i de rikare områdena. Den sk "konvergensskolan" menar att investeringarna tenderar att dras till de områden där avkastningen är högst, och avkastningen på investeringar är högst i fattigare regioner därför att arbetskostnaderna är lägre. De fria rörelserna inom varor, tjänster och kapital bör därför gradvis utjämna levnadsstandarden. Att det finns en regional inkomstklyfta beror enligt den neoklassiska teorin på tidsförskjutningar i marknadsanpassningen.

En annan grupp vetenskapsmän, bland dem Gunnar Myrdal, betonar vikten av de mekanismer som förorsakar ökande klyftor vad gäller ekonomiskt resultat. Det kan dyka upp regionala problem i alla integrerade ekonomiska områden (som t ex tullunioner likt EG) därför att avskaffandet av restriktioner av kapitalrörelser kommer att göra högt industrialiserade centra mera attraktiva. Nya verksamheter tenderar att dras dit där de gamla finns på grund av tillgången på utbildad arbetskraft och företagarerfarenhet. Stordriftsfördelar anses förstärka denna process av regional ojämlikhet, därför att de utgör ytterligare drivkraft till att utöka kapaciteten i det redan utvecklade centrat.

En variation på dessa teman är konceptet "tillväxtpolen", som är attraktiv därför att den erbjuder en bra infrastruktur, inte bara i fysisk mening (som vägar och kollektivtrafik) utan också i service i näringslivet (bokföring, juridisk verksamhet, marknadskonsultationer osv). Närheten till marknaderna kan också vara viktig för att skära ned transportkostnaderna.

De traditionella argumenten beträffande regional konvergens eller divergens balanserar alltså två sorters effekter. Den första, som pläderar för konvergens, är att frihandel och en integrerad marknad betyder att områden med relativt låga kostnader kan utvecklas på rätt sätt. Den andra, som betonar divergerande utveckling, pekar på fördelarna med att utveckla ett område som redan är rikt, låga kostnader för transport av varor till marknaden, och de lägre kostnader som har att göra med storleken på produktionen och förmågan att fördela de övergripande kostnaderna.

Det finns två aspekter till som man borde ta med när man försöker bedöma vem som vinner och förlorar på integration. Den första är den potentiella storleken på den obundna tillverkningssektorn, som det är möjligt att omlokalisera, antingen till centrum eller till periferin. Detta sätter en övre gräns för rörelsefriheten. Den andra aspekten är möjligheten av att stordriftsfördelar börjar fungera till båtнад för de perifera regionerna om handelshindren rivs helt och hållet. Argumentet är helt enkelt att en blygsam reduktion av handelshindren kommer att medföra en omlokalisering mot centrum för att dra fördel av skal-fördelar och de låga transportkostnaderna, som beror på närheten till marknaden. Detta bygger på att hindren – antingen

administrativa eller inom transportkostnaderna – förblir tillräckligt höga för att uppväga fördelarna av de perifera regionernas låga arbetskostnader. Om de sjunker ytterligare kanske industrin omlokaliseras till periferin.

Den traditionella konvergens-divergens-debatten erkänner alltså inte att den ekonomiska världen är komplex. De flesta länder har mer än ett stort centrum för ekonomisk verksamhet. Om ett litet lands ekonomi integreras med ett större lands, och båda har etablerade centra, är det fullt möjligt att centrum i det mindre landet drar fördelar på det större landets bekostnad genom att erövra mera av dess handelsområde. Det är dessutom troligt att mindre länder kommer att skörda större vinster av integrationen, helt enkelt därför att de lider mera av handikappet med små marknader – och har mindre stordriftsfördelar.

Vem som tjänar mest på integrationen är således omöjligt att avgöra enbart på teoretiska grunder. Det finns inga starka skäl att misstänka att vare sig centrum eller periferi automatiskt kommer att tjäna på integrationen. Istället finns det verkligen goda teoretiska skäl att tro att de övergripande effekterna av marknadsintegrationen kommer att skilja sig från den ena eftersläpande regionen till den andra. Därför måste vi ta fram fakta.

Men innan vi gör det måste vi utdela två varningar. Den första är att alla globala mått på regionala problem besväras av den ofta godtyckliga definitionen på en region, tillsammans med bristen på statistik. Den andra reservationen handlar om orsak och verkan. Vi vet inte vad som skulle ha hänt med de regionala skillnaderna om gemenskapen inte hade funnits, och, som i all ekonomi, vi inte kan utföra laboratorieexperiment.

Det faktum att klyftan mellan regionerna har förändrats är ganska uppmuntrande. På det hela taget har tiden sedan den europeiska gemenskapen grundades utmärkts av den starkaste konvergens av nationalinkomsten bland medlemmarna på 150 år, vilket i stort sett är så långt tillbaka som den tillgängliga statistiken för de europeiska ekonomierna kan upplysa oss. Detta innebär att gemenskapens integration inte har fått några ogynnsamma effekter.

Men ändå avbröts trenden med konvergens under den svaga tillväxtperioden under sjuttioalet. Ett skäl till att fattigare regioner drabbas hårdare av en konjunkturedgång är att de ten-

Tabell 15 Skillnader per capita i BNP i EG, 1980–88 (Theil-koefficienten)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
De tio svagaste regionerna, genomsnitt	47	46	46	45	45	45	45	45	45
De tio starkaste regionerna, genomsnitt	145	146	147	149	149	150	151	151	151
Vägd koefficientvariation	26,1	26,5	26,8	27	27,2	27,5	27,9	27,5	27,5

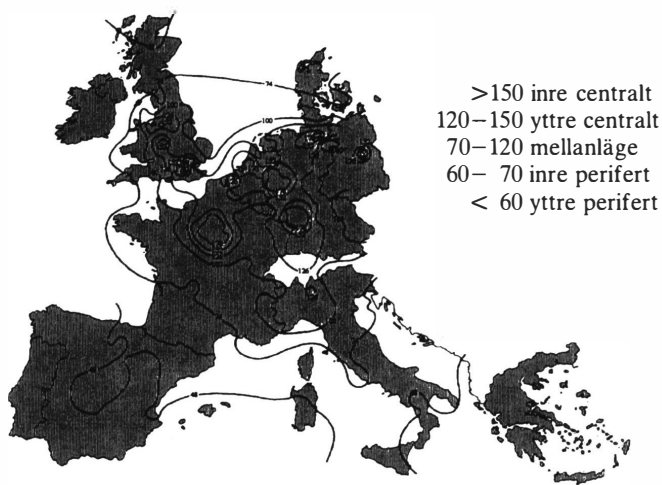
Källa: Kommissionen

derar att proportionellt sett ha flera små och marginellt effektiva företag, som växer snabbare i konjunkturuppgångar och långsammare i kriser. Ett annat skäl är att fattigare regioner också tenderar att få större andelar av offentliga investeringar, vilket innebär en benägenhet till nedskärningar under tider av besparingar. De får också högre andel av nya privata investeringar, vilket påverkar konjunkturcykeln i mycket hög grad.

Som tabellen visar tycks det ha blivit en förbättring på åttiotalet som stämmer överens med den allmänna förbättringen i gemenskapens ekonomi. Om man tar Theil-koefficienten, som bara är medeltalet mellan de svagaste och de starkaste regionernas BNP efter avdrag för deras storlek, tycks den regionala ojämlikheten ha slutat att förvärras i slutet på åttiotalet. Det är för tidigt att säga att en konvergerande trend har återupptagits.

Trots att klyftan har minskat under efterkrigstiden är den fortfarande avsevärd. Internationella jämförelser visar att regionala skillnader inom EG är större än i andra ekonomiskt integrerade områden. Exempelvis så är klyftan mellan de regionala inkomsterna ungefär två gånger så stora som i USA. Om kriteriet är den inriktning som industrin har och hur avancerad den är i varje region, då finns det ett klart mönster från centrum till periferi. Det finns också en nedförsbacke, som löper från det nordöstra hörnet av gemenskapen (Tyskland, Danmark, Nederländerna) till det sydvästra hörnet (Spanien, Portugal). En färsk undersökning för kommissionen konstruerade ett "periferi-index", som redovisade den relativa inkomsten och närheten

Bild 18 Hur perifera är Europas regioner? Regionalt periferiindex, 1983. (Konturerna visar procenttalet av genomsnittet i de 12 EG-länderna)



till stora marknader. Resultaten visas på kartan, där konturer markerar de regioner som ligger över de angivna procenttalen för gemenskapens genomsnitt. Bortom den yttersta ringen finns ett område som representerar ungefär 40 procent av EG:s yta, en femtedel av befolkningen och bara 13 procent av dess BNP.

Tabellerna 17 och 18 visar några nyckelindikatorer för fattiga och rika regioner i olika federationer. Det är anmärkningsvärt att de bästa tio – toppdecilen – är 2,6 gånger bättre (i termer av BNP per capita) än de sämsta. Som tabellen under visar ska detta jämföras med en proportion på 1,7 i USA. Vad förklarar de mycket mindre regionala skillnaderna i USA och andra federationer trots den större geografiska spridningen och den naturliga splittringen? En del av skillnaden – t ex mellan Kanada och gemenskapen – kan förklaras bara genom att Kanadas regioner är mindre. Ju mindre de jämförda regionerna är, desto mera troligt är det att kommer att finnas ett område över eller under genomsnittet. (Det är därför som förhållandet mellan de tio i toppen och de tio i botten är större i gemenskapen om det

Tabell 16 De centrala, mellanliggande och perifera regionernas andelar¹ 1983 (EUR 12 = 100)

	Antal regioner	Område	Befolkn	BNP	Sysselsättning			Service	Arbetslöshet		
					Totalt	Jordbruk	Industri		Totalt	Unga	Kvinnor
Centrala	44	10,0	31,0	37,9	35,6	11,6	37,9	38,8	31,5	25,8	29,5
inre	25	5,0	21,7	28,2	25,4	6,3	24,7	28,6	21,0	16,6	20,3
yttre	19	5,0	9,3	9,7	10,2	5,3	13,2	10,2	10,5	9,2	9,3
Mellanliggande	62	33,9	35,7	37,0	37,0	31,6	40,0	36,5	29,3	29,4	31,2
Perifera	60	56,1	33,3	24,5	27,4	56,8	22,1	24,7	39,3	44,8	39,3
inre	19	15,1	13,0	11,6	10,4	12,2	9,2	10,6	16,0	17,7	16,1
yttre	41	40,2	20,3	12,9	17,0	44,6	12,9	14,1	23,3	27,2	23,2
EUR 12	166	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

¹ Se karta

Källa: Keeble *et al* (1988)

Tabell 17 Bruttonationalprodukt (BNP) per capita (internationella jämförelser)

	Proportioner mellan topp- och bottendeciler ¹	Variations- koefficient ²	Theil- koefficient
EG (60 regioner, 1986) ³	2,6	25,2%	0,0135
EG (12 medlemsstater)	2,0	17,6%	0,0071
Tyskland (11 delstater)	1,6	13,7%	0,0037
USA (50 stater + D. of Columbia, 1986) ⁴	1,7	16,1%	0,0051
Kanada (10 provinser + en region, 1984) ⁵	2,2	20,1%	0,0086

¹ Deciler definierade i befolkningstermer. Genomsnitt för topp- och botten-deciler har erhållits genom linjär interpolering. Inom EG är de regioner som täcker toppdecilen: Nordväst, Emilia-Romagna och Lombardia (Italien), Bremen och Hamburg (Tyskland), Noord-Nederland, Bruxelles och Ile de France. De regioner som täcker botten-decilen är: Portugal, Grekland, Sur och Centro (Spanien) och Irland.

² Vägt

³ Källa: Eurostat, *Statistical indicators for the reform of the structural Funds*. November 1988.

⁴ Källa: US Department of Commerce, *Survey of current business*. Maj 1988.

⁵ Källa: Ministry of Supply and Services, *Canada Year Book* 1988.

är regionerna som jämförs än om länderna som helhet jämförs.)

Men de viktigaste skälen till att de regionala skillnaderna minskar i federationer är att folk flyttar inom landet samt de automatiska finansiella transfereringar som fungerar genom ett progressivt skattesystem, som tar ut en proportionellt högre skatt från dem som har höga inkomster, och ett system med proportionell eller progressiv distribution av offentliga utgifter som fördelar utgifterna lika. Som vi såg i kapitel 5 är inte gemenskapens budget tillräckligt stor för att förverkliga samma funktion även om det funnes en politisk vilja att göra det.

Men ändå har gemenskapen sysselsatt sig med regionala spörsmål ända sedan starten. I slutet av femtioalet och början på sextioalet arbetade man intensivt med hur integrationen påverkar regioner som till största delen är beroende av traditionella och vikande industrier som kol och stål. Det fanns några regionala garantier i Rom-traktatens artiklar som täckte jord-

Tabell 18 Arbetslöshetstal

	Proportioner mellan topp- och bottendeciler ¹	Variations- koefficient ²	Theil- koefficient
EG (60 regioner, genomsnitt 1986–88) ³	5,1	46,9%	0,0428
EG (12 medlemsstater, genomsnitt 1986–88)	4,0	37,4%	0,0276
Tyskland (11 delstater, genomsnitt 1986–88)	12,9	33,0%	0,0224
USA (50 stater + D. of Columbia, genomsnitt 1984–86) ⁴	2,3	22,8%	0,0111
Kanada (endast 10 provinser, genomsnitt 1984–86) ⁵	2,1	25,6%	0,0135

¹ Deciler definierade i termer av arbetskraft. Genomsnitten för decilerna har erhållits genom linjär interpolering. Inom EG är de regioner som täcker bottendecilen (den bästa): Rheinland-Pfalz, Hessen, Bayern och Baden-Württemberg (Tyskland) och Luxemburg (Storhertigdömet). De områden som täcker den översta (sämsta) decilen är: Sur, Canarias, Este, Noreste, Centro och Madrid (Spanien), Campania och Sardinien (Italien) och Nordirland (Storbritannien).

² Vägt

³ Källa: Eurostat, *Statistical indicators for the reforms of the structural Funds*. November 1988.

⁴ Källa: US Department of Commerce and Census Bureau, *Statistical Abstract of the United States 1988*.

⁵ Källa: Ministry of Supply and Services, *Canada Year Book 1988*.

bruks-, transport- och konkurrenspolitiken, men i huvudsak förutsattes det att gemenskapens dynamiska effekter skulle vara till nytta även för de svagare regionerna. Den enda EG-institution som uttalat ägnade sig åt regionalpolitik var European Investment Bank. Det mesta av regionalpolitiken överlämnades i de nationella regeringarnas vård.

År 1970 hävdade Werner-rapporten om monetär union att man måste sätta in åtgärder för att befrämja ekonomiska förändringar som en del av integrationen. Den första utvidgningen innebar nya problemregioner, och oljeprischocken 1973 påskyndade en tillbakagång som fördjupade de regionala skillna-

derna. Dessa händelser markerade en vändpunkt när det gällde att acceptera gemenskapens roll i regional eller s k "strukturell" politik.

Det första steget mot en regional politik på EG-nivå var när man 1971 antog principerna om samordning av regionala biståndsorgan, något som syftade till att undvika konkurrerande subventioner som skulle kunna göra biståndet ineffektivt. År 1975 grundades European Regional Development, och den förstärktes betydligt när länderna i medelhavsområdet hade kommit med. Rådgivningssektionen i European Agricultural Guidance and Guarantee Fund (EAGGF eller FEOGA efter de franska initialerna) introducerades i början av sjuttioalet för att underlätta för arbetskraften i avlägsna områden. European Social Fund hade deltagit i gemenskapens arbete från starten, men omorganiserades grundligt 1972 och 1977. Den hade också ett uttalat regionalt mål att arbeta mot.

Det måste dock sägas att de strukturella fonderna utgör den enda del av gemenskapens budget som är uttalat ansvarig för omfördelning från de rika till de fattigaste. De utgifter som kommer jordbruket till del satsas på att stödja marknadspriserna för bönderna och på att fördela inkomsterna från de områden som konsumerar mat (oberoende av inkomst) till de områden som producerar mat (oberoende av inkomst). Dessutom representerar de strukturella fonderna en femtedel av en totalbudget som högst får svara för något mindre än 1,2 procent av gemenskapens BNP. De strukturella fonderna svarar för närvarande för mindre än en kvarts procent av gemenskapens BNP. Det är tydligt att effekterna av omfördelningen är försumbara i jämförelse med de befintliga federationernas skatte- och utgiftssystem. Som vi såg i kapitel 6 svarar enbart de federala anslagen för 3 procent av nationalinkomsten i USA och 7 procent i Australien, mer än dubbelt respektive tredubbelt i förhållande till EG.

Denna avsaknad av stark finansiell roll för gemenskapen är inget hinder för EMU, eftersom det är ytterst troligt att de fattigare regionerna kommer att tjäna på en närmare integration. Det representerar bara den relativa bristen på social solidaritet i gemenskapen, åtminstone i det nuvarande utvecklingsstadiet, i jämförelse med befintliga federationer och samverkande stater.

Tabell 19 Strukturfonderna och EG:s budget, 1970–90

	1970		1975		1980	
	MECU	%	MECU	%	MECU	%
Regionala			75,3	1,2	1 126,4	7,0
Sociala			157,9	2,5	1 014,3	6,3
Jordbruk			158,8	2,6	624,7	3,9
Fonder totalt	64,0	1,2	392,0	6,3	2 765,3	17,2
EG:s totalbudget	5 448,4	100,0	6 213,6	100,0	16 057,5	100,0

	1985		1990	
	MECU	%	MECU	%
Regionala	2 495,3	8,8	4 704,5	10,1
Sociala	2 188,5	7,8	3 321,9	3,1
Jordbruk	852,9	3,0	1 449,0	3,1
Fonder totalt	5 536,6	19,6	9 475,4	20,2
EG:s totalbudget	28 223,0	100,0	46 808,7	100,0

Källa: *European Economy* No 42; Court of Auditor's Annual Report, flera nummer

Så här långt i detta kapitel har vi diskuterat om EMU har de potentiella effekter på regionerna som vi kanske förväntar oss enligt de ekonomiska teorierna, och vi har tittat på den faktiska politiken från gemenskapens sida. Vi ska nu ägna oss åt företagens syn på problemen med regionala handikapp och effekten av politiska åtgärder. De undersökningar som genomfördes för EG-kommissionen är speciellt värdefulla, eftersom de ger en indikation på tilltron hos näringslivet, vilket i sin tur avgör om de privata investeringarna kommer att få surfa på samma slags framgångsvåg som åtföljde utvecklingen mot 1992, med grundligt välgörande effekter på gemenskapens ekonomi. Det ger också någon indikation på regionala skillnader vad framtidstron beträffar.

Undersökningarna visar att optimistiska förväntningar på effekterna av den europeiska gemensamma marknaden och den ekonomiska delen av EMU är vitt utbredda i EG-länderna, men de är inte lika starka i alla regioner. Tabell 20 visar resultaten av en undersökning 1989, då man bad ett antal affärsmän att bedöma hur genomförandet av den internationella marknaden skulle påverka deras företag och deras region. Denna undersök-

ning leddes av IFO-institutet i München, och täckte situationen för omkring 9 000 företag i tre slag av regioner: eftersläpande, med vikande industrier och blomstrande. Man undersökte 55 regioner: 45 med problem och 10 framgångsrika för jämförelsens skull.

Företagen i de framgångsrika regionerna är mera positiva när det gäller deras egna och regionens utsikter än företag i problemområden. Det finns mindre optimism om framtiden i vikande regioner än i de som släpar efter. Men ovanstående är breda generaliseringar utifrån undersökningens fakta. Det finns mängder av undantag från detta, vilket tyder på att det inte är möjligt att förutsäga hur fördelningen av EMU:s fördelar mellan välmående och fattigare regioner kommer att bli. I Storbritannien och Nederländerna tror företagen i vikande industriområden att den inre marknaden kommer att påverka mera positivt än vad företag i välmående regioner tror. I Spanien är företag i eftersläpande områden mera optimistiska än sina kolleger i de två andra typerna av regioner.

Undersökningen visar att större företag är mera optimistiska än mindre, speciellt i regioner som släpar efter. Det är knappast någon överraskning att ju mera företagen är koncentrerade på utlandsmarknader, desto mera tenderar de att vara optimister beträffande den gemensamma marknaden. Företag som producerar kapitalvaror och service inom näringslivet är också mera optimistiska än dem som producerar komponenter för andra produkter och konsumentprodukter.

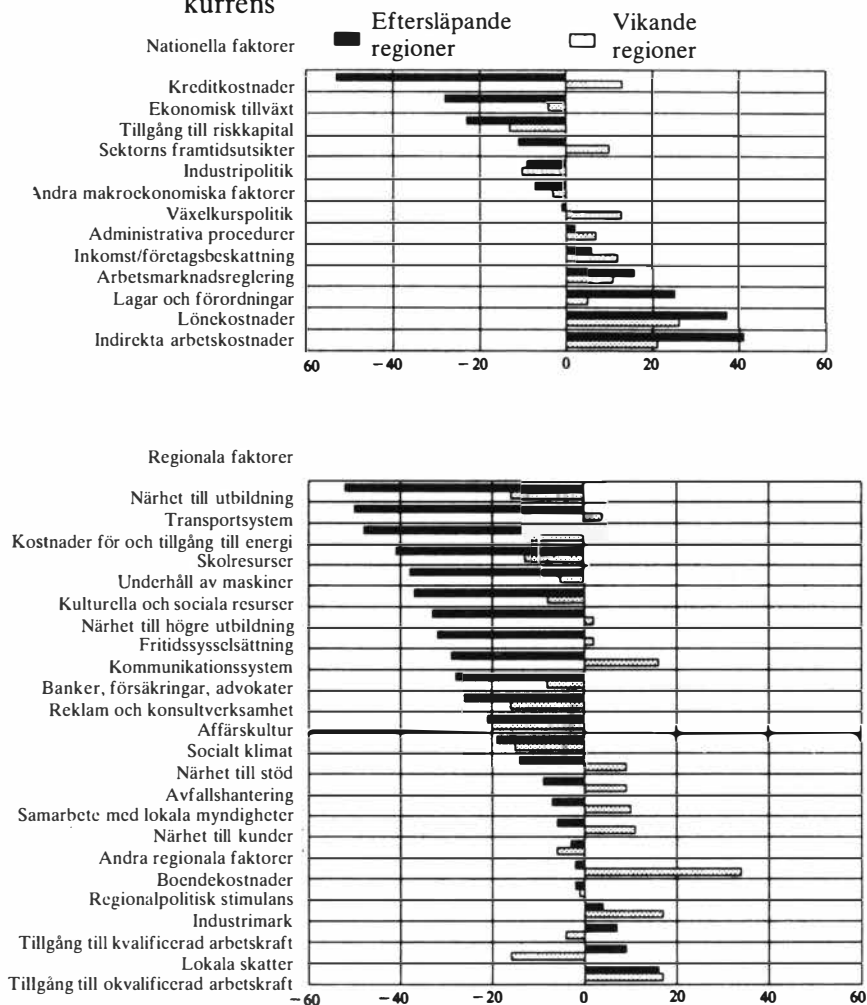
IFO-undersökningen ger dessutom inblickar i de faktorer som näringslivet anser bär ansvaret för att tillväxten bromsas. Vi kan alltså komma fram till en viss bedömning av om dessa faktorer är i sig regionala – om de beror på sådant som geografiska avstånd från marknadscentrum – eller om de går att förändra – t ex beträffande kvaliteten i olika former av utbildning. Detta presenteras i tabellen nedan. Svaren på frågan om växelkurspolitiken är särskilt intressanta. De visar att det i ”kontroll-regionerna” – dvs de framgångsrika, vilka användes för att etablera en referenspunkt mot vilken man kan mäta regionala effekter – fanns en övervikt om 20 procent av de tillfrågade som trodde att växelkurspolitiken var negativ för regional konkurrens. I eftersläpande regioner var svaret nästan exakt det samma: 21 procent. Men i vikande regioner var övervikten fak-

Tabell 20 Företagens värderingar av faktorer som påverkar regional konkurrens

	Eftersläpande	Vikande	Kontroll
<i>Nationella faktorer</i>			
Växelkurspolitik	-21	-7	-20
Inkomst/företagsbeskattning	-70	-64	-76
Kreditkostnader	-98	-32	-45
Tillgång på riskkapital	-18	-8	5
Allmän ekonomisk tillväxt	44	68	72
Områdets framtidsutsikter	34	55	46
Lönekostnader	-42	-53	-79
Indirekta arbetskostnader	-79	-99	-120
Arbetsmarknadsreglering	-62	-67	-78
Industripolitik	1	0	10
Lagar och förordningar	-2	-22	-27
Administrativa procedurer	-36	-31	-38
Andra faktorer	-9	-5	-2
<i>Regionala faktorer</i>			
Närhet till kunder	-51	68	57
Närhet till stöd	22	45	36
Affärskultur	10	11	31
Banker, försäkringar, advokater	32	52	60
Reklam och konsulter	14	24	40
Underhåll av maskiner	9	42	47
Transportsystem	16	70	66
Kostnader för och tillgång till energi	-18	18	30
Kommunikationssystem	29	74	58
Avfallshantering	-21	-3	-12
Industrimark	-3	10	-7
Kulturella och sociala resurser	-13	16	24
Fritidssysselsättningar	-13	21	19
Socialt klimat	17	21	36
Boendekostnader	-18	18	-16
Skolresurser	-3	25	38
Tillgång till kvalificerad arbetskraft	-18	-29	-25
Tillgång till okvalificerad arbetskraft	14	15	-2
Närhet till utbildning	-15	21	37
Närhet till högre utbildning	7	42	40
Regionalpolitisk stimulans	1	2	3
Samarbete med lokala skattemyndigheter	-17	0	-10
Lokala skatter	-32	-57	-41
Andra regionala faktorer	3	0	6

Källa: IFO (1989)

Bild 19 Företagens värdering av faktorer bakom regional konkurrens



Not: Siffrorna representerar nettosumman av respondenterna i procent, i form av negativa eller positiva värderingar för de eftersläpande eller vikande regionerna.

tiskt mycket mindre, 7 procent. Detta tyder på att växelkursen inte påverkar näringslivet mera akut i problemområden än i andra, vilket i sin tur låter ana att en monetär union kanske får en relativt neutral inverkan på de olika regionerna.

För att belysa skillnaderna mellan svaren från företagen i de

fattigare regionerna jämfört med de framgångsrika, finns samma information i bild 19. Men istället för att visa den aktuella ställningen i alla fallen visar diagrammet skillnaden mellan de fattigare och de välmående regionerna. Således visar linjen med växelkurspolitiken att det eftersläpande området ligger mycket nära noll: dvs att det låg nära svaren från de framgångsrika regionerna. Svaren från de vikande områdena var mindre pessimistiska än dem från de framgångsrika, så att de finns på den positiva sidan av nollstrecket.

Bland de regionala faktorerna uppfattas inte det fysiska avståndet till marknaderna som någon stor nackdel i de eftersläpande, och ofta perifera regionerna. Istället anser man att bristen på viss infrastruktur som transport, kommunikationer, social service osv är betydligt viktigare. Geografiska nackdelar anses alltså mindre viktiga än olika former av eftersläpning som går att rätta till.

Om man tar den grundläggande infrastrukturen så har Grekland och Portugal mindre än en tiondel respektive en femtedel av EG:s genomsnitt av kilometer motorväg per kvadratkilometer. Antalet telefoner per tusen invånare i de fattigare regionerna i Spanien är mindre än hälften av EG:s siffror. I östra Tyskland är det mindre än en fjärdedel.

Arbetskraften i de fattigare regionerna är också mindre kvalificerade, vilket avspeglar hur bristfälliga respektive länders utbildningsväsenden är. I Grekland uppgår de totala offentliga utgifterna som gäller utbildning till 2,9 procent av nationalinkomsten 1986 när genomsnittet inom EG var 4,8 procent. Utgiften per elev i Grekland är bara 28 procent av EG:s genomsnitt medan den i Portugal och Spanien uppgår till respektive 40 procent och 51 procent. Den ålder då man går ut skolan är i de mera utvecklade delarna av gemenskapen mellan femton och ett halvt år i Frankrike och arton i Belgien, medan däremot åldersgränsen är lägre i alla de fem fattigaste EG-länderna. Möjligheterna att förbättra utbildningen och produktiviteten är därför mycket stora i dessa länder.

Det finns de som har uttryckt sin oro för att förutsatt att man inte tar itu med dessa grundläggande problem så blir det EMU:s bekymmer att ägna sig åt en förnyad emigration från de perifera regionerna av gemenskapen. De eftersläpande regionerna och länderna inom EG har en lång tradition av migration från sö-

der, väster och öster mot de centrala medlemsländerna. Men i alla fall har situationen förändrats väsentligt under de senaste två decennierna. Trots att den europeiska integrationen har fortgått har inte någon arbetskraftsförflyttning i stor skala ägt rum, något som karakteriserade tidigare perioder. I själva verket är Irland det enda av de mindre utvecklade länderna i EG där det fortfarande finns nettoemigration, framför allt till Storbritannien, där irländarna inte möter några språkbarriärer. Det enda undantaget kanske visar sig vara emigration från de östra delarna av Tyskland till de västra, fastän kanske även detta visar sig få en mindre omfattning än vissa hade fruktat.

Det är sant att spanjorer och portugiser inte blir fria att söka arbete var som helst i gemenskapen förrän 1993, och det är möjligt att det kommer att bli en migration till resten av EG. Men exemplen från Italien och Grekland är lärrika. I inget av fallen blev det någon bred ström av arbetskraft när den fria förflyttningen introducerades. Dessutom finns det ingen tradition när det gäller migration mellan Spanien och Portugal. Denna brist på migration jämfört med tidigare beror troligen på att lönenivåerna har höjts i emigrantländerna. Fastän löneskillnaderna kanske fortsätter att vara stora är den absoluta lönenivån i de fattigare länderna mycket högre. Dessutom har välståndet på landsbygden stigit mycket kraftigt sedan femtiotalet, och just det har alltid varit en primär källa till emigration.

För små ekonomier som är beroende av utlandsmarknaderna måste ökningen av den ekonomiska välfärden framför allt komma genom att de utvecklar möjligheterna på världsmarknaden. Den industriella strukturen i de eftersläpande områdena är avgörande.

En färsk kommissionsundersökning analyserade starka punkter i de olika sektorerna i varje land inom 1992 års gemensamma marknad. Den visade att handeln inom industrisektorerna var mindre utvecklad i de europeiska länder som hade låg inkomst per capita och betydde mindre i Grekland och Portugal än i andra medlemsländer. Spanien och Irland, och i vissa avseenden även Italien, ligger i en mellanposition.

De industriella sektorerna i de eftersläpande länderna kan utvecklas i två riktningar. Ett första scenario skulle kunna bestå av en specialisering i handeln med halvfabrikat mellan producenter och mellan producent och konsument. Ett andra scena-

rio skulle kunna följa samma mönster som de mera avancerade EG-länderna, med företag som säljer till andra företag inom samma industrisektor. Intra-industrihandeln skulle dominera. Inget scenario är nödvändigtvis bättre än det andra, och en kombination kan mycket väl tänkas. Men intra-industrihandeln skulle göra regionen och landet mindre känsliga för chocker som kanske skulle påverka sektorer som den var beroende av.

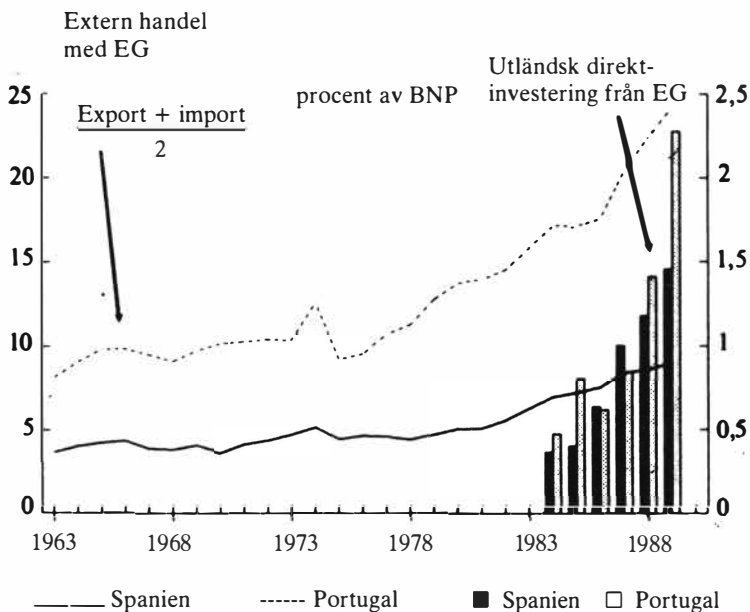
I båda scenarierna kommer utländska investeringar att spela en avgörande roll. För att säkra tillflödet av utländskt kapital måste perifera regioner kunna erbjuda villkor som innebär att avkastningen blir attraktiv för investerarna. För de nyaste EG-medlemmarna – Spanien och Portugal – har utvecklingen varit slående. Sedan 1986 har det varit ett lyft i deras handel med resten av gemenskapen, kombinerat med ett uppsving i utländska direktinvesteringar. Diagrammet i bild 20 visar både handeln och direktinvesteringarna jämfört med de spanska och portugisiska nationalinkomsterna.

Nyckelfrågan är om den monetära unionen, som kommer ovanpå den integration som tog fart i och med 1992 års program och den ekonomiska unionen, kommer att få några särskilda regionala effekter. De två viktigaste frågorna för de eftersläpande regionerna är att man överger en egen valuta – den nominella växelkursen – och att man eliminerar de dolda beskattningsformerna som finns i begreppet inflationsskatt, som analyserades i kapitel 5 och 6.

Det går inte att relatera någon av frågorna till regioner med låg inkomst, men båda två påverkar dem i hög grad. Det finns t ex en uppenbar risk för att ett land eller en region som har relativt litet handelsutbyte med en särskild sektor eller industri drabbas av en chock som enbart påverkar de sektorer som den specialiserar sig på. Det tydligaste exemplet kanske gäller länderna vid Medelhavet och skulle kunna vara miljöförstöring eller någon annan skräckhändelse som skulle påverka turismen. Det är lättare att hantera sådana chocker om det finns en valuta tillgänglig som kan underlätta anpassningsprocessen.

Det finns ytterligare ett skäl till att en separat valuta kan vara speciellt användbar, åtminstone för vissa av de fattigare länderna. I Greklands fall ligger ekonomin långt utanför det mönster som hade uppstått om marknadskrafterna fått fritt spelrum – med andra ord, den är avsevärt snedvriden. I mindre grad gäller

Bild 20 Spanien och Portugal – flödet av handel och investeringar med övriga länder inom gemenskapen



detta Portugal. Det är relativt billigt för normalfungerande ekonomier att anta en valuta som är gemensam med andra, i synnerhet om deras kostnader (inklusive reallöner) i stort sett överensstämmer. Men det kan finnas betydande nackdelar för en allvarligt snedvriden ekonomi att överge en mekanism som kan ge den möjlighet att anpassa sig till världsmarknaden och dess priser. De här störningarna håller redan på att testas genom effekten av programmet för den gemensamma marknaden, vilket motsvarar en hel serie chocker för ekonomier som är vana vid kraftiga skyddsnät.

För många av gemenskapens eftersläpande regioner kommer naturligtvis inte frågan om att överge den egna valutan upp, eftersom de redan är delar av ett valutaområde med flera framgångsrika regioner. Detta gäller både för Spaniens och Italiens fattiga regioner. Det gäller förstås också Tysklands östra delstater, f d Östtyskland. I praktiken talar vi därför om de tre länder som behöver stöd från EG:s strukturella fonder: Grekland, Ir-

land och Portugal. I denna grupp är Irland ett specialfall eftersom det har deltagit i European Monetary System från början 1979. Irland har faktiskt inte devalverat inom ERM sedan 1986. Om man gör en översyn av Irlands statsfinanser blir resultatet förmodligen acceptabelt. Irland är redan nu beroende av förändringar i relativa priser mer än av växelkursen för att dess ekonomi ska kunna anpassa sig till världsmarknaden.

Att överge en separat valuta skulle alltså innebära en verklig uppoffring bara för Portugal och Grekland, som båda följer en politik med självständiga växelkurser. I mer än ett decennium har Portugal genomfört ett regelmässigt system av devalveringar varigenom valutan reducerats i samma omfattning som inflationen överstigit den deras handelspartners haft. Detta s k "crawling peg"-system förstärks periodvis med ytterligare devalveringar, även om den senaste var 1983. Greklands politik har inneburit att man har haft en kontrollerad flytande valuta, något som landet har använt för att uppnå den största devalveringen av alla gemenskapens länder sedan 1979. Det finns de som hävdar att Greklands mycket avvikande industristruktur ökar riskerna för chocker, vilket skulle ge devalveringarna ett berättigande, och att landet inte borde söka medlemskap alltför tidigt i EMS.

Den andra frågan som i huvudsak berör de eftersläpande regionerna i medelhavsområdet är förlusten av inflationsskatteinkomsten, som med nödvändighet kommer att öka begränsningen av de offentliga utgifterna i de eftersläpande områdena under det att alternativa former av beskattning arbetas fram. Det är sannolikt att den centrala finansieringen i gemenskapen kommer att öka något till följd av EMU, men även detta kommer att fresta på de nationella offentliga utgifterna. Överföringarna från EG:s strukturfonder, som kan uppgå till 3 procent av BNP i Greklands och Portugals fall, beror på hur de nationella regeringarna kan matcha gemenskapens bidrag. EG-utgifterna måste komma utöver det som regeringen skulle ha bidragit med i vilket fall som helst – den s k "tilläggsprincipen".

Troligtvis kommer en monetär union också att påverka de eftersläpande regionerna ytterligare genom att förändringarna i deras finansiella system påskyndas. För närvarande är de finansiella systemen i de fattigare länderna ofta underutvecklade, och har mycket nära relationer till de monetära myndigheterna

Tabell 21 Mindre gynnade regioner och EG:s strukturella politik under perioden 1989–93

Offentliga utgifter som beaktas i EG:s understödssystem, CSF				
Regioner	Totalt (1)=(2)+(3)	Struktur- fonder (2)	Nationella finansbehov (3)	EG-lån (EIB, ECSC)
<i>i MECU, 1989 års priser</i>				
Grekland (hela landet)	12 995	7 195	5 802	1 410
Irland (hela landet)	6 126	3 672	2 454	560
Portugal (hela landet)	14 026	7 368	6 658	2 805
Spanien (hela landet)	16 507	9 779	6 728	2 206
Italien (Mezzogiorno)	14 062	7 583	6 479	1 475
<i>i procent av regional BNP</i>				
Grekland (hela landet)	5,2	2,9	2,3	
Irland (hela landet)	3,8	2,3	1,5	
Portugal (hela landet)	6,6	3,5	3,1	
Spanien (70 procent av landet)	2,0	1,2	0,8	
Italien (Mezzogiorno)	1,5	0,8	0,7	

Not: Dessutom kommer dessa regioner att dra nytta av de program som har tillkommit på EG:s initiativ, som inte är inkluderade i CSF. F d Östtyskland kommer att dra nytta av ett specifikt program för strukturfondhjälp under en period som började med den tyska återföreningen och upphör 1993. Från och med då kommer det f d Östtyskland att likställas med övriga EG-länder.

på grund av tvånget att finansiera stora underskott i den offentliga sektorn genom inflationsskatt (i form av höga, obligatoriska krav på bankkassareserver). Direkta kontroller som införs för att reglera krediten tränger ofta bort den privata sektorn från marknaden. EMU kommer att underlätta konkurrensen för utländska banker, och mjukar upp både kreditvillkoren och räntorna för de lokala låntagarna.

Men mot dessa förmåner kommer det nog att ställas vissa

Tabell 22 CSF:s offentliga utgifter – analys av huvudkategorierna i procent

	Portugal	Spanien	Italien	Irland	Grekland
Infrastruktur	27,3	53,1	47,3	17,1	31,3
Hjälp till produktionsinvestering	17,0	9,9	29,0	26,5	7,0
Jordbruk	11,9	14,0	8,3	24,5	13,0
Arbetskraft	28,0	22,7	14,8	31,2	13,7
Regionala program	15,6	¹	¹	¹	34,5
Annat	0,2	0,3	0,6	0,6	0,4
Totalt	100	100	100	100	100

¹ Inkluderade i de andra kategorierna

kostnader om de utländska bankerna bara är intresserade av stora företag. Mindre företag kanske inte klarar av de tumregler som gäller för de utländska bankernas låntagare, och de lokala bankerna kan bli sittande med de mindre kreditvärdiga låntagarna. Den eventuella utslagningen av de svagare lokala låntagarna kanske fordrar åtgärder som kan underlätta för den lokala finanssektorn att anpassa sig. Målet borde i så fall vara att garantera att marginella låntagare skulle kunna fortsätta att få tillräckligt stora krediter genom regional utveckling eller riskkapitalföretag.

Men kärnfrågan för de fattigare länderna och regionerna är om de kan utnyttja fördelarna med EMU för att öka takten i sin utveckling. Vi har redan sett att Spanien och Portugal har skördat avsevärda framgångar av medlemskapet i EG och utvecklingen mot 1992. Som vi har hävdat tidigare är det fullt möjligt att förtroendet för näringslivet kommer att få en liknande uppgång av utvecklingen mot EMU. Under dessa omständigheter skulle förändringen av det monetära systemet – från separata nationella valutor till en gemensam europeisk – radikalt kunna öka tillväxttakten i de fattigare regionerna. Om gemenskapens tillväxt accelererar är det sannolikt att de fattigare regionerna ökar ännu mera. Som vi har sett går det bättre för de fattigare regionerna relativt sett när miljön förbättras.

Det finns ytterligare en orsak till att de fattigare regionerna kan komma att vinna oproportionerligt mycket på EMU, mera än en utjämning av några förmodade förluster när man överger den separata valutan och förändringar i växelkurserna. Det är

helt enkelt så att näringslivet, i vissa fall för första gången, skulle ha mycket stort förtroende för stabiliteten i den makroekonomiska miljön. Försumbar inflation, låga räntenivåer och en fast växelkurs – allt detta skulle vara tilldragande.

9. *De europeiska ländernas respektive uppfattning*

Hittills har vi tittat på de övergripande kostnaderna som kan förväntas från EMU. Vi har även granskat hur de fattigare regionerna möjligen kommer att påverkas. Det är riktigt att lägga tonvikten på denna övergripande påverkan, eftersom EMU framför allt innebär en förändring vars vinster bör uppväga kostnaderna för alla deltagarna. Det är ingalunda något nollsumme-spel, där en grupp vinner vad en annan förlorar, utan ett positivt spel där alla kan vinna.

Andå finns det ett lättförståeligt intresse för fördelningen av kostnader och intäkter mellan medlemsstaterna, om inte annat så för att några inslag i förhandlingarna om EMU i grunden kommer att påverka vem som har mest att vinna. Det är helt konsekvent att påpeka att alla kan vinna, och också att medlemsländerna argumenterar för större andel av vinsterna genom att deras bidrag skulle vara lägre alternativt högre genom någon omfördelning av resurser via budgeten.

Det självklara sättet att ta itu med detta, vilket visas i första delen av sammanfattningen land för land nedan, är att se hur de särskilda kostnaderna eller intäkterna mer eller mindre sannolikt kommer att påverka de olika villkoren i respektive ekonomi. En tabell i slutet av kapitlet ger några ekonomiska nyckelindikatorer för var och en av medlemsstaterna. Den andra delen av avsnittet om respektive land handlar om åsikter som framförts i de nationella debatterna i politiska och opinionsbildande cirklar. Dessa ställningstaganden är inte färdigformulerade, eftersom debatten fortfarande pågår när detta skrivs. Många av

synpunkterna representerade också en öppning av positionerna i en långvarig förhandling under den konferens på regeringsnivå som öppnades den 14 december 1990. En annan tabell i slutet av kapitlet ger detaljer om de opinionsundersökningar som Europabarometern har genomfört i alla medlemsstaterna.

Länderna är grupperade efter omfattningen av deras deltagande i European Monetary System: de med smala band, med breda band och icke-deltagande. Länder som redan är nära anknutna till den tyska marken, och vilkas inflationstakt är ungefär densamma, har redan betalat större delen av kostnaderna för EMU. Det som återstår är vinsterna. De länder vilkas valutor är mindre uppknutna, och vilkas inflationstakt är högre, har större vinster på lager, men samtidigt större övergångskostnader att få bukt med. För små, mycket öppna ekonomier är vinsterna i huvudsak entydiga. Om deras valutor inte används mycket internationellt betalar de också höga transaktionskostnader.

En annan viktig faktor är hur mycket den antiinflationistiska trovärdigheten hos de nationella ekonomiska institutionerna kommer att förbättras av EMU. Detta är en vinstkälla för de flesta länder med rykte om sig att ha hög inflation och ränta. Det faktum att en oberoende Eurofed sannolikt blir mera trodd när den säger att den ska kontrollera inflationen betyder att löneförhandlarna och näringslivet blir mindre benägna att anta inflationsdrivande löne- och prisstrategier. Detta är inte bara en vinst när ekonomin måste anpassa sig till någon chock, men det är också en möjlig vinst under utvecklingen mot EMU.

I alla dessa summeringar är det stora undantaget Tyskland, eftersom Bundesbank redan har en antiinflationistisk trovärdighet i överflöd. De viktigaste vinsterna med EMU för Tyskland är flera. Tyskland har, som en stor exportör av varor och kapital till andra EG-länder, ett stort intresse av deras makroekonomiska stabilitet.

1) Länder med valutor inom växelkursmekanismens smala band

Tyskland

Intäkter och kostnader

Tyskland har det största överskottet mellan export och import i gemenskapen, en position som har medfört att landet har byggt upp fordringar på tillgångar i andra länder. Dessa investeringar i utlandet är en inkomstkälla av ökande betydelse och dessutom spelar den en roll som garanti för de att pensioner och socialbidrag som måste erläggas till en åldrande tysk befolkning verkligt kan utbetalas. Utan den kudde som de utländska investeringarna och inkomsterna utgör kommer bördan för de yngre generationerna att bli betungande.

Tysklands utlandsinvesteringar är alltså avgörande. För de tyska investerarna kommer EMU att eliminera den makroekonomiska risk som deras tillgångar löper genom att sjunka i förhållande till tyska mark om det skulle bli en devalvering i den valuta som de har investerat i, eller att nominella summor kommer att smälta ihop genom utländsk inflation. Å andra sidan kan Tyskland inte vänta sig att göra några större vinster genom att transaktionskostnaderna minskar, eftersom en ansevärd andel av den tyska handeln redan utgörs av tyska mark.

Inte heller skulle Tyskland vinna på den antiinflationistiska trovärdigheten hos Eurofed. Faktiskt skulle motsatsen kunna inträffa, även om Eurofeds oberoende av politisk kontroll är mera formellt deklarerad än Bundesbanks, eftersom man kan hävda att Eurofed kommer att få det svårt att ärva Bundesbanks rykte omedelbart. Men det kommer ändå att bli en del vinster på den monetära fronten för Tyskland. Den förstärkning av prisstabiliteten som EMU innebär för Tysklands grannar betyder oundvikligen att risken för importerad inflation blir mindre. Tyskland kommer att kunna undvika det tryck på växelkursen som åtföljer utvecklingen av den tyska marken till en reservvaluta, en trend som troligen kommer att fortsätta i takt med liberaliseringen av Östeuropa.

Tysklands egna ekonomiska och monetära union får också återverkningar på Europa som helhet. Det är troligt att den

kommer att innebära en viss, temporär ökning av efterfrågan, inflationen och importen. Sannolikt stiger även räntorna mer än annars, även om de med tiden säkert kommer att dämpas om den federala regeringen minskar sina egna krav på nationellt sparande genom att höja skatterna eller införa utjämnande nedskärningar i utgifterna för att ge plats för de nya åtagandena i öster. Denna ökning av den tyska inflationen betyder troligen en ännu närmare konvergens av det ekonomiska samarbetet med resten av gemenskapen, låt vara att den är följden av en försämring i Tyskland och inte av en förbättring på annat håll.

Tyska synpunkter

Den federala regeringen har givit starkt stöd åt målet som innebär ekonomisk och monetär union och åt den övergripande lösning som Delors-rapporten föreslår. Regeringen ser ekonomiska fördelar med EMU, men betraktar dessutom EMU som ett nödvändigt steg i den process att integrera Europa som den federala republiken länge har arbetat för. Inom CDU/CSU-delen av koalitionen finns det vissa nyansskillnader mellan förbundskanslerns entusiasm och finansministerns, Theo Waigel, mera skeptiska inställning. Utrikesminister Hans-Dietrich Genscher, fridemokraternas ledare är en hängiven supporter till Delors synsätt.

Det är knappast förvånansvärt att Bundesbank har intagit en mera avvaktande hållning än regeringen, kanske inte minst för att dess privilegier försvinner in i den föreslagna Eurofed. I september 1990 pläderar Bundesbank i sin "Statement on the establishment of an economic and monetary union in Europe" mycket ivrigt för "kröningsteorin" – åsikten att EMU inte kan etableras förrän som det sista steget i en utdragen period av konvergens av ekonomiska nyckelvariabler (främst inflation) och institutionella garantier. Banken hävdar att "påtagliga övergångsproblem som en följd av den tyska återföreningsprocessen" och osäkerheten i Östeuropa berättigar att man skjuter upp all fortsatt utveckling mot EMU "till sådana tider när den ekonomiska situationen i Tyskland som helhet och i den europeiska gemenskapen kan betraktas som tillfredsställande stabiliserad".

Enligt Bundesbanks uppfattning kommer medlemsstaterna,

när det väl börjat gå framåt igen, att behöva leva upp till åtskilliga nödvändiga krav på ekonomisk konvergens och styrningen av penning- och finanspolitik. Dessa "kan bara uppfyllas i en långvarig övergångsprocess. Under denna process kan inga institutionella förändringar som innebär någon inskränkning i friheten att reagera med nationell penningpolitik göras." Med andra ord måste penningpolitiken tydligt ledas av en enda institution. Det får inte förekomma någon grumling av vattnet genom ett övergångsskede med flera institutioner inblandade.

Den akademiska opinionen är mera kallsinnig mot EMU än andra åsiktsbildare i Tyskland. Board of Academic Advisers, en grupp om trettio akademiker som är rådgivare till ekonomidepartementet, har avvisat "kröningsteorin", men den har kritiserat Delors-rapporten på grund av övergångsprocessen. Den hävdar att det ligger en fara i att övergångsarrangemangen skulle kunna bli permanenta, om man inte etablerar en helt oberoende centralbank. Dessutom skulle det s k ekonomiska och finansiella affärsrådet få en vikt som är oförenlig med de nationella centralbankernas självstyrelse. Man tvivlar även på Delors-rapportens förslag till formell samordning och bindande regler när det gäller finanspolitiken.

Council of Economic Advisers sade i sin årsrapport, som publicerades i november 1989, att Delors-rapporten utgjorde ett bra underlag för vidare diskussioner, men att det fanns flera allvarliga invändningar mot några av dess ställningstaganden. Rådet erkände fördelarna med en gemensam valuta, men hävdade att medlemsstaternas ekonomier för närvarande är för olikartade för att de ska kunna lämna sin separata valuta utan att löpa grava risker. När 1992 års program väl har kulminerat i och med skapandet av den gemensamma marknaden, och det finns större konvergens i både nominella variabler som inflation och reella som levnadsstandard, kommer villkoren för monetär union att förbättras.

Den Eurobarometer-undersökning som utfördes hösten 1989 kom fram till att den allmänna opinionen i Tyskland är ganska positivt inställd till EMU. Man är attraherad av fördelarna med en gemensam valuta för privata affärer.

Frankrike

Intäkter och kostnader

EMU kommer att förstärka den nära konvergens med Tysklands ekonomiska agerande som Frankrike har haft sedan mitten av åttiotalet. Att låsa fast Frankrikes penningpolitik vid en antiinflatorisk standard som är så väl befäst som Bundesbanks borde jaga bort alla kvardröjande tvivel om Frankrikes avsikter på marknaderna. Räntorna tenderar att sjunka när man upptäcker att växelkursrisken med att inneha francs är eliminerad och att trovärdigheten ökar i frågan om Frankrike kommer att fortsätta att hålla sin låga inflationsnivå. Denna process kommer att förbättra statsfinanserna genom att minska underhållskostnaderna för statsskulden. Lägre räntor, besparingar i transaktionskostnaderna och elimineringen av växelkursrisken kommer att stimulera en expansion av privata investeringar.

Frankrike kommer alltså att bli ett av de länder som drar störst nytta av EMU när det gäller dess påverkan på uppfattningen av den framtida inflationen och stabiliteten. Engagemanget i EMU kan också göra det lättare att övertala folk att själva anpassa sig, särskilt när det gäller lönekostnader. Stelheten på arbetsmarknaden, som kanske delvis beror på att löneförhandlingarna inte har lyckats upptäcka att Frankrikes regering har skiftat till en antiinflatorisk politik på senare år, har varit en viktig orsak till det ihållande problemet med relativt hög arbetslöshet.

Frankrike borde även dra nytta av upplösningen av de restriktioner som bytesbalansen lagt på tillväxten, något som under lång tid tilldragit sig de franska politiska beslutsfattarnas stora intresse. EMU kommer att skapa en miljö där det fria kapitalflödet blir mera villigt att finansiera underskott i bytesbalansen på grund av engagemanget i en låg inflation och en fast växelkurs. Under övergången kommer det att krävas lägre räntedifferenser för att få fram ett tillräckligt kapitalflöde. Därefter kommer restriktionerna att helt försvinna.

För Frankrike är det ännu en fördel att man får en representant i styrelsen för Eurofed, vilket säkert gör den antiinflatoriska politiken mera trovärdig politiskt sett. För närvarande har inte Frankrike något inflytande på Bundesbanks politik, som helt bestäms av antiinflatoriska intressen i Tyskland. I och med Eurofed kommer det att bli jämvikt mellan den egna markna-

dens krav och det inflatoriska trycket från Frankrike och de övriga medlemmarna i EMU.

Franska synpunkter

Regeringen förordar en snabb utveckling mot EMU av både politiska och ekonomiska skäl. Det finns en bred enighet i Frankrike om att det inte längre är effektivt att devalvera om man vill minska underskottet i bytesbalansen. Den obetingade överföringen av monetär suveränitet från en nationell till en pan-europeisk monetär myndighet är accepterad. I själva verket betraktas den som förmånlig i jämförelse med en situation där Banque de France inte kan påverka beslut som fattas av Bundesbank, som effektivt bestämmer om sin egen penningpolitik.

Den franska regeringen stöder också, i huvudsak, förslaget att Eurofed ska stå utanför den politiska processen. Den enda betänkligheten gäller budgetpolitiken, där ekonomidepartementet och finansdepartementet har uttalat oro över de bindande regler som Delors-rapporten föreslår. Nyansskillnaderna mellan finansdepartementet och Banque de France är små. Det är ingen överraskning att Banken också har uttalat sig till förmån för den europeiska monetära institutionens oberoende, och chefen, Jacques de Larosiére, har också hävdad att en gemensam penningpolitik ska styras mot prisstabilitet.

Genomgående har de franska myndigheterna gång på gång uttalat sitt starka stöd för EMU. Detta har blivit ännu starkare, om något, som en följd av demokratiseringen av Östeuropa och Tysklands återförening 1989–90. Det har varit ett långsiktigt mål för Frankrikes utrikespolitik att knyta Tyskland till Västeuropa genom ekonomisk integration och ett gemensamt system av europeiska lagar för att avgöra tvister. EMU är en logisk utvidgning av traditionell fransk politik.

De franska oppositionspartierna har skiftande åsikter om EMU. Center-höger-koalitionen UDF under ledning av tidigare presidenten Valéry Giscard d'Estaing är för EMU. Men gaulistpartiet RPR vill inte ha en gemensam europeisk valuta, även om det finns en betydelsefull minoritet som har en annan uppfattning. För RPR:s ledning skulle en gemensam valuta vid sidan av de befintliga nationella valutorna vara tillräcklig för att

få den gemensamma marknaden att arbeta effektivt. Det skulle också förhindra att de nationella regeringarna förlorade sin monetära suveränitet.

I akademiska kretsar finns det ett brett stöd för EMU. Det finns undersökningar där ledarna för stora franska företag visar att de fäster stor vikt vid skapandet av en gemensam valuta. Enligt Eurobarometer-intervjuerna är likaså allmänna opinionen starkt för en gemensam valuta.

Italien

Intäkter och kostnader

Den italienska liren fluktuerade inom de breda EMS-banden om 6 procent under tio år och antog de smala 2,25 procent-banden först 1989. Utvecklingen mot EMU är alltså en mera dramatisk förändring för Italien än för Frankrike eller de andra länderna som har funnits med i de smala EMS-banden länge. Trots att Italien har gjort enorma ekonomiska framsteg under senare år befinner landet sig i ett betydligt sämre läge än andra medlemmar i de smala banden i två avseenden: inflationen och underskottet i den offentliga sektorn. Dessa utomordentligt stora problem innebär att Italien får högre kostnader under övergången till EMU. Det kommer att krävas betydande politiskt mod för att höja skatterna tillräckligt mycket för att minska underskottet i den offentliga sektorn.

Om EMU ökar farten i konvergeringsprocessen kommer Italien ändå att kunna skörda stora potentiella vinster. Landet skulle kunna förvänta sig lägre inflation, lägre ränta, sundare statsfinanser och positiva effekter på förväntningarna hos löneförhandlarna, vilket kan minska arbetslösheten så att löneinflationen stabiliseras.

Att sänka räntan skulle vara särskilt viktigt för Italien, därför att skulden i den offentliga sektorn är så stor som 98 procent av nationalinkomsten och på grund av den just nu stora marginalen mellan räntorna på den tyska marken och liren. Man beräknar att en sänkning på 3 procentenheter av räntan på statsskuldväxeln – skillnaden mellan den tyska och italienska räntan i december 1990 – ska kunna spara grovt räknat 9 000 miljarder lire under första året (7,9 miljarder dollar) och 21 000 miljarder

lire (18,5 miljarder dollar) under andra året.

Lägre räntesatser kommer alltså att minska räntebetalningsdelen av budgetunderskottet, men enbart detta räcker inte för att återupprätta statsfinanserna. Italiens budgetunderskott motsvarade 10,2 procent av nationalinkomsten 1989, och det måste till gemensamma ansträngningar för att få ned underskottet till en godtagbar nivå. Dessutom finns det två utvecklingslinjer som kan förvärpa Italiens budgetläge. Den första är förlusten av den tidigare nämnda inflationsskatteinkomsten när obligatoriet för bankerna att inneha kontanter mjukas upp. Den andra är minskningen av skatteavdraget på den ränta som betalas på banktillgodohavanden, som för närvarande är 30 procent. Dessa förluster är inte försumbara, men de kommer att bli mer än utjämnade av vinsten på räntesänkningen. Dessutom kommer Italien att få del av de inflationsskattevinster som Eurofed gör.

Italienska synpunkter

Den italienska regeringen är en öppen förespråkare för EMU och är angelägen om att utvecklingen mot etapp tre och en gemensam valuta går så snabbt som möjligt. Regeringen betonar även vikten av att få budgetunderskottet under kontroll som en åtgärd som steget mot EMU har gjort oundviklig.

Banca d'Italia stöder både EMU:s princip och den process med tre etapper som Delors-rapporten föreslår. Banken välkomnar utsikterna till en gemensam penningpolitik med stabila priser som mål, och den vill att Eurofed ska ha en oberoende ställning. Den förordar även bindande budgetregler.

Den akademiska opinionen i Italien förordar starkt EMU, som den betraktar som den logiska kulmen i processen att låsa växelkursen och minska inflationen i Italien. Några forskare har reserverat sig och anser att man tar bort inflationsskatteinkomsten för tidigt när statsskulden är så stor. Andra är bekymrade över att de mindre framgångsrika regionerna i Italien kan missgynnas när det inte längre går att anpassa konkurrenskraften via växelkursen.

Den allmänna opinionen ger ett brett stöd till EMU. Detta omfattar också näringslivet, trots återkommande klagomål från industrimän över den hårdnande konkurrensen. Allmänheten

betraktar EMU, utöver de ekonomiska fördelarna, som en del av processen med den europeiska integrationen. Eurobarometer-undersökningar visar att italienarna gillar en gemensam europeisk politik, inklusive en gemensam valuta i högre grad än någon annan nation i gemenskapen.

Belgien

Intäkter och kostnader

De mindre länderna inom de smala EMS-banden har i stort sett betalat kostnaderna för anpassningen till EMU och kan nu skörda vinsterna. Den största vinsten för Belgien är att osäkerheten i växelkursen samt transaktionskostnaderna försvinner plus den disciplin som EMU kan ålägga tillfälligt bångstyriga statsfinanser.

Belgien är en relativt liten ekonomi inom gemenskapen med en relativt föga använd valuta och kan förvänta sig att göra mer än proportionella vinster vad beträffar minskningen av transaktionskostnaderna när landet använder ecu i stället för belgiska francs. Vi har redan sett att mindre ekonomier som Belgiens kan väntas tjäna ungefär 1 procent av nationalinkomsten på minskningen av transaktionskostnaderna, medan däremot medlemsstater med valutor som i stor utsträckning används i internationell handel kan vänta sig bara 0,2 procent.

Varje räntesänkning som en följd av en större antiinflationär trovärdighet bör väsentligt minska det belgiska budgetunderskottet, som var 6,3 procent av nationalinkomsten 1989. Belgien har gjort enorma ansträngningar för att tygla problemen med sina statsfinanser, men statsskulden är så hög som 135 procent av nationalinkomsten. Vinsten kommer alltså att bli oproportionerligt stor så fort räntan sänks.

Belgiska synpunkter

Den belgiska regeringen har stött både målet med en gemensam valuta och Delors-rapportens förslag om tre etapper. Överföringen av makt till en överstatlig myndighet ska inte betraktas som att man förlorar nationell suveränitet eftersom uppfattningen är att Belgiens självstyrelse i penningpolitiken är obe-

tydlig i alla fall. Oppositionspartierna accepterar EMU:s principer men ifrågasätter regeringens förmåga att lösa problemen med statsfinanserna.

Nederländerna

Intäkter och kostnader

Den nederländska inflationen är nu något lägre än den i Tyskland, och guilderns värde har legat fast gentemot den tyska marken i många år. Nederländerna har därför betalat överföringskostnaderna för att minska inflationen, och behöver nu bara skörda vinsterna med EMU.

Detta betyder minskade transaktionskostnader. Som i Belgiens fall kommer minskningen av transaktionskostnaderna ge särskilda vinster till Nederländerna, eftersom det är en liten ekonomi med en valuta som används i liten utsträckning i internationell handel.

Men budgetunderskottet är fortfarande ansevärt 5,1 procent av nationalinkomsten (1989) och statsskulden är så hög som 83 procent av BNP. Båda dessa måste minskas för att garantera att Nederländerna ska ha frihet att styra budgetpolitiken, vilket kan bli nödvändigt för att mildra chocker inom EMU.

Nederländska synpunkter

Den nederländska regeringen har stött EMU. Det är en vida spridd uppfattning att det ligger i Nederländernas intresse att monetära beslut bör fattas av en gemensam organisation och inte monopoliseras av de större länderna i gemenskapen. Regeringen delar denna uppfattning, och betonar också vikten av medbestämmande. Det sociala och ekonomiska rådet tar parti för en oberoende centralbank för Europa enligt tyskt mönster. Den akademiska opinionen stöder en gemensam valuta.

Luxemburg

Intäkter och kostnader

EMU kommer att påverka Luxemburg alldeles särskilt, om inte för annat så för den finansiella sektorns betydelse för ekono-

min. Det kommer att bli två utjämnande effekter. Att kapitalmarknaden liberaliseras och osäkerheten i växelkursen försvinner bör gynna Luxemburg som ett finansiellt centrum, men att man inför gemensamma regler för bankerna inom EG kan undergräva några av fördelarna med att använda Luxemburg som operativ bas. En gemensam valuta tenderar också att minska volymen på bankaffärer som genereras av utländska växlingar, valutaarbitrage och skattefusk.

Luxemburgska synpunkter

Luxemburgs regering stöder de tre etapper som Delors-rapporten föreslår. Reservationerna gäller överföringen av suveräniteten i budgetpolitiken. Finansdepartementet väntar sig att integrationen intensifieras, men fruktar att en revidering av trakatten kan innebära att man avstår från ett enhälligt beslutsfattande om skattepolitiken.

Danmark

Intäkter och kostnader

Danmark kanske kommer att tjäna mindre än andra små länder inom det smala EMS-bandet på att transaktionskostnaderna och osäkerheten försvinner, helt enkelt därför att en större andel av landets handel sker med andra nordiska länder som inte är medlemmar i EG. (Å andra sidan innebär den allt djupare integrationen mellan EG och dessa nordiska länder att de snart söker medlemskap.)

EMU kommer att medföra speciella vinster för statsfinanserna, eftersom Danmark är ganska högt skuldsatt och kan förväntas betala lägre ränta inom EMU på grund av den antiinflationära trovärdigheten hos en oberoende Eurofed. Restriktionerna i bytesbalansen, som historiskt sett har betytt mycket för Danmark, skulle också försvinna.

Danska synpunkter

Ekonomidepartementet stöder fullt medlemskap i EMU-processen som den beskrivs i Delors-rapporten. Departementet ser fördelar med en gemensam valuta framför fasta växelkurser, men är angeläget om att medbestämmande kommer att tillämpas, speciellt inom finanspolitiken. Centralbanken säger ja till en gradvis anpassning till EMU, och framhåller med eftertryck att ett växande ömsesidigt beroende har minskat manöverutrymmet även för medelstora ekonomier. Att komma med i Eurofed tycks erbjuda Danmark mera inflytande över sin penningpolitik än landet har just nu.

Nyligen har det också inträffat en påtaglig attitydförändring hos oppositionspartiet socialdemokraterna. Vid ett möte med europeiska socialister i Dublin i maj 1990 redovisade man en mera positiv inställning både till EG i allmänhet och till EMU.

Irland

Intäkter och kostnader

Irland har gjort stora framsteg när det gällt att minska inflationen både i löner och priser, och i att skära ned sin budget och utrikesunderskotten. En hel del av det som krävs för anpassningen till EMU har alltså gjorts. EMU kommer att garantera att dessa förbättringar blir bestående, och Irland kommer att bli ännu mer attraktivt för utländska investerare när osäkerheten i växelkursen försvinner.

Svagheterna i den irländska ekonomin är låga inkomster per capita, hög arbetslöshet och emigration. Man har stor tillit till jordbruket och stora delar av industrin är ineffektiva. EMU innebär alltså en stor utmaning för Irland, och samtidigt ett obestridligt tillfälle.

Det är nödvändigt att Irland ytterligare skär ned sin skuld – som nu är 104 procent av nationalinkomsten. Det står klart, att den lägre ränta som man kan tro att EMU medför blir av godo. Men det behövs mer än så om Irland ska kunna använda budgetpolitiken för att utjämna verkningarna av någon ekonomisk chock.

Irländska synpunkter

Regeringen stöder EMU:s princip, men betonar att det är nödvändigt att gemenskapen tar hänsyn till målet att förstärka de ekonomiska och sociala sammanhang som läggs fram i artikel 130 (a) i de ändrade traktaten. De största oppositionspartierna delar den åsikten. Det största bekymret i politiska kretsar är att EMU kan få motsatta effekter på konkurrensförmågan hos ett periferiskt, litet och teknologiskt mindre avancerat land. Det finns även en oro för EMU:s påverkan på den nationella budgeten om EMU kräver samma skattebasis.

Ändå finns det en allmän enighet till förmån för EMU på Irland. En rapport som publicerades av National Economic and Social Council 1989 återgav de samlade synpunkterna från administrationen, fackföreningarna, arbetsgivarna och jordbruksintressena. Konklusionen var att gemenskapen bör sikta på att skapa en avancerad ekonomisk och monetär union på den grundvalen att ett framgångsrikt EMU begär en betydande omfördelning av budgeten till fattigare regioner och länder.

Chefen för centralbanken återgav dessa farhågor när han i en skrivelse till Delors-kommittén hävdade att EMU bara skulle bli genomförbart om alla regioner i gemenskapen hade nått ungefär samma utvecklingsnivå. Han rekommenderade att gemenskapens politik skulle inrikta sig mera på detta.

2) Länder med valutor inom växelkursmekanismens breda band

Spanien

Intäkter och kostnader

Spanien, som alldeles nyligen blev medlem i växelkursmekanismen, befinner sig i en situation som liknar den som andra EG-länder var i när de gick med. Det som högprioriteras är att använda ERM för att bromsa inflationen och det externa underskottet. Men detta betyder att penning- och finanspolitiken måste ändra sina roller. Med en penningpolitik som i allt högre grad inriktas på att hålla pesetan inom banden, ofta genom

lägre räntenivåer än vad som skulle behövas om penningpolitiken styrdes endast genom kontroll av den inhemska efterfrågan. Denna konflikt mellan två mål – målet med växelkursen och kontrollen över den inhemska efterfrågan – kan lösas genom en stramare budgetpolitik.

Spanien är ett av de länder som kan vinna särskilt mycket på trovärdigheten hos en oberoende Eurofed när det gäller att påverka pris- och löneförväntningar. Varje sänkning av räntan skulle också göra det lättare för Spanien att minska sitt budgetunderskott, som man avser ska ha balanserats 1992 och som var 2 procent av nationalinkomsten 1989. Dessutom har Spanien tjänat enormt på inflödet av direktinvesteringar i kölvattnet på medlemskapet i EG. Man kan förvänta sig att de kommer att fortsätta och intensifieras i takt med att utländska företag bestämmer sig för att dra nytta av de låga arbetskostnaderna när osäkerheten i växelkursen elimineras.

Spanska synpunkter

Den spanska regeringen är för en närmare ekonomisk och monetär integration men vill gärna att detta ska inkludera bistånd till de mindre utvecklade regionerna i gemenskapen. Ekonomi- och finansministern Carlos Solchaga ser ingen anledning till att EMS skulle innebära att utsikterna för en tillväxt av mellanstorlek skulle bromsas, en tillväxt som skulle bli bättre avvägd om inflationen minskade. Men han anser att man bör akta sig för att låta utvecklingen mot en monetär union gå för snabbt. I motsats till honom är premiärminister Felipe Gonzalez för en snabb utveckling. Chefen för centralbanken har uttalat sitt stöd för en monetär union och vad den innebär.

Företagsledarna bedömer även de EMU-processen mycket positivt, och de föredrar en viss förlust av det nationella oberoendet i uppläggningsen av den ekonomiska politiken framför de politiska fluktuationer som ofta förekom tidigare. De välkomnar också en oberoende centralbank.

Den akademiska opinionen tror att EMU kommer att bli fördelaktigt genom att Spanien tvingas anta en restriktiv finanspolitik, och att återinföra en inkomstpolitik. Många tillägger att den bör kompletteras med lämpliga åtgärder inom regionalpolitiken. Men vissa akademiker tror att EMU kan få motsatta

effekter på Spanien på grund av förlusten av växelkursen som en metod att anpassa sig till förändringar i världsekonomin och korrigera externa förluster under en intensiv period när man försöker komma ikapp.

Allmänhetens stöd för EMU är starkt och det växer. Den allmänna opinionen i Spanien står enligt Eurobarometern endast tillbaka för Italiens när det gäller att förordna en gemensam penningpolitik.

Storbritannien

Intäkter och kostnader

Storbritannien har i flera avseenden precis påbörjat processen med ekonomisk konvergens som andra länder i gemenskapen engagerade sig i 1979. Den kraftiga uppgången i slutet av åttio-talet har inneburit att ekonomin grundligt kom ur balans. Till och med den grundläggande inflationen har sprungit upp till det dubbla mot den som länderna i det smala ERM-bandet har. Det externa underskottet som avspeglar en långvarig period då den inhemska efterfrågan översteg tillgången är stor och ohållbar. Denna olyckliga erfarenhet efter en tidigare, framgångsrik period när inflationen minskade har undergrävt regeringens egen trovärdighet när det gäller att hantera inflationen.

Det kan komma att ta en viss tid för regeringen att reparera skadan på såväl den finansiella marknaden som arbetsmarknaden. Som en följd därav kan finansmarknaden fortsätta att kräva en hög räntenivå för att utjämna risken för värdeminskning, medan löneförhandlarna fortsätter att kräva höga löneökningar för att utjämna risken för inflation. Dessa reaktioner kan i sin tur innebära en period av allvarliga förluster i termer av produktion och arbetstillfällen.

Om Storbritannien ändå lyckas minska sin inflation kraftigt skulle landet kunna dra speciella fördelar av EMU. En oberoende Eurofed skulle kunna undvika de problem med förlorad trovärdighet som de monetära myndigheterna i Storbritannien har lidit av, och skulle så småningom kunna förbättra relationerna mellan arbetslöshet och inflation. De externa restriktioner som komplicerade den brittiska ekonomiska politiken under stora delar av efterkrigstiden bör lindras genom tillgången till utländsk finansiering.

Londons City förblir Europas överlägsna finanscentrum och kan förväntas bli medelpunkten i utvecklingen av den europa-omfattande förmögenheten, aktie- och penningmarknaderna om Storbritannien ansluter sig till en gemensam valuta. Storbritannien har också tjänat oproportionerligt mycket på amerikanska och japanska investeringar i EG, tack vare tillgång till den gemensamma marknaden, låga arbetskostnader och engelska språket. Om följden av EMU blir en uppgång i investeringarna skulle det än en gång visa sig att Storbritannien skulle få oproportionerligt stora inkomster. Men om Storbritannien inte går med i EMU är det sannolikt att Citys position och den stora andelen av utländska investeringar kommer att urholkas. För Storbritannien kan det alltså bli oproportionerligt stora vinster från EMU. Men Storbritannien har dessutom en ovanlig position bland medlemsstaterna på så sätt att det faktiskt kan lida förluster om det väljer att inte delta i EMU.

Brittiska synpunkter

Den brittiska regeringen tog ställning för en ekonomisk och monetär union vid toppmötet i Hannover 1988, liksom den hade gjort vid flera tidigare tillfällen. Vid Madrid-mötet i juni 1989 tog den också ställning för Delors-rapportens första etapp, under vilken pundet skulle delta i ERM. De s k "Madrid-villkoren" för fullvärdigt brittiskt medlemskap inkluderade lägre inflation och fria kapitalrörelser.

Motståndet mot att pundet skulle delta i ERM, både inom regeringen och från den akademiska opinionen, koncentrerades på den monetaristiska synpunkten att politiken skulle styras mot uttalade inhemska mål, särskilt kontrollen över de monetära totalsummorna. Denna synpunkt mjukades upp när regeringen upptäckte att det blev allt svårare att kontrollera penningtillgången, och när olika åtgärder stod i strid med varandra. Pundet kom in i ERM den 8 oktober 1990.

Men detta påverkade inte beslutet att acceptera etapp två eller tre i Delors-rapporten. Den brittiska regeringen har istället föreslagit att man skulle etablera en "hård ecu", en trettonde valuta som läggs till de tolv som finns i gemenskapen. Den skulle styras av en European Monetary Fund som en medlem av European Monetary System, men enligt principen att dess pari-

tet aldrig skulle kunna devalveras jämfört med någon annan valuta i systemet. Den skulle alltid vara den starkaste valutan i systemet, och den mest attraktiva för investerare. Som en följd därav skulle dess ränta utgöra ett effektivt golv, under vilket räntan på andra valutor inte skulle kunna falla. För att undvika en nettoökning i sedeltryckandet, som skulle kunna vara inflationsdrivande, skulle de nationella centralbankerna vara skyldiga att köpa tillbaka innehav av sin egen valuta som hade sålts till EMF.

Så småningom skulle utvecklingen ge ett system med fasta växelkurser, eller den "hårda ecun", som kunde bli en ersättning för nationella valutor "om regeringarna och folket så väljer", som premiärminister John Major sade. Den brittiska regeringen förordar inte att utvecklingen mot en gemensam valuta ska gå snabbt, även om den kommer att delta i förhandlingarna om stadgarna för en centralbank som kommer att handha den. En betydande del av opinionen i underhuset, speciellt på den konservativa sidan, betraktar penningpolitiken som ett viktigt inslag i den nationella suveräniteteten.

Bank of England intog först en positiv hållning, till en del beroende på att bankens chef personligen ingick i Delors-kommittén, men ser nu fördelar med finansdepartementets förslag om en "hård ecu". Den gillar emellertid sitt eget oberoende som centralbank, en princip som naturligtvis ingår i tankarna om en europeisk centralbank.

Labour, Trades Union Congress och Confederation of British Industry understöder nu en ekonomisk och monetär union i form av en gemensam valuta. Men CBI anser att en gemensam valuta inte kan komma förrän efter en framgångsrik process av konvergens, medan Labour och TUC förespråkar Eurofeds demokratiska ansvarighet och ett mera utvidgat system för regional finansiering.

Den opinion som omfattar akademiska ekonomer och institut är mera splittrad med en majoritet, fast inte överväldigande, för en gemensam valuta. Det finns en kritik mot Delors-rapportens förslag om bindande riktlinjer för budgetarbetet.

3) Länder med valutor utanför växelkursmekanismen

Grekland

Intäkter och utgifter

Försök att minska klyftan mellan Greklands och EG:s ekonomi har nått begränsad framgång. Inflationen var nästan 14 procent 1989, och ökade till över 20 procent första halvåret 1990. Budgetunderskottet uppgick till 18 procent av nationalinkomsten 1989, mycket stora siffror även om man tar hänsyn till det inslag som beror på hög nominell ränta under tider med hög inflation. Statsskulden var 105 procent av nationalinkomsten 1989. Levnadsstandarden har också glidit ned från 58 procent av genomsnittet i EG 1980 (vid köpkraftsparitet, vilket tar hänsyn till prisskillnaderna) till 54 procent 1989.

Center-höger-regeringens beslut att inte devalvera så mycket att hela klyftan täcks mellan prishöjningarna i Grekland jämfört med dess partners, i kombination med en restriktiv lönepolitik och ett program för att halvera budgetunderskottet till 1993 bör garantera att inflationen går ned och bereda väg för deltagande i växelkursmekanismen. Fullt medlemskap i EMS skulle sedan förstärka trovärdigheten i Greklands strävanden att hålla inflationen nere.

Grekland kan ha en del att vinna på att gå med i EMU, vilket skulle påminna om en valutareform. Så länge som problemet med underskottet i statsfinanserna angreps beslutsamt skulle förväntningarna på inflationen tilldelas ett dödligt slag och kanske låta Grekland ta en genväg till vad som annars kunde visa sig vara en lång och smärtsam disinflationsprocess. Denna strategi kan vara särskilt lämplig under förutsättning att det stora problemet med disinflation inte är rigiditeten på Greklands arbetsmarknader, som är relativt oorganiserade, utan bristen på trovärdighet hos de grekiska monetära myndigheterna.

Med Greklands låga arbetskostnader skulle en stabil makroekonomisk miljö dramatiskt kunna stimulera till investeringar från utlandet. Sådana kapitalflöden skulle dessutom mjuka upp de externa restriktionerna för den grekiska tillväxten och bidra till att återuppliva det illa sargade förtroendet för den privata sektorn.

Grekiska synpunkter

De flesta opinionerna från akademiskt och politiskt håll liksom från näringslivet är positiva till utvecklingen mot EMU och Greklands eventuella deltagande. Men det finns också en avsevärd oro för att den grekiska ekonomin inte är redo för den hårda konkurrensen utan att vara skyddad av en separat valuta. Den nya regeringen har ändå uttryckt sitt beslut att genomföra det ekonomiska programmet, vilket innebär att Grekland ska kunna delta i ERM under 1993.

Portugal

Intäkter och kostnader

Den portugisiska ekonomin har gjort en del framsteg när det gäller konvergens med resten av gemenskapen sedan landet blev medlem 1986. Inflationen har sjunkit från 19 procent 1985 till 13 procent 1989. Statsfinanserna är fortfarande svaga, men har förbättrats något. År 1989 var budgetunderskottet 5 procent av nationalinkomsten och statsskulden 70 procent av nationalinkomsten. Det är nödvändigt med ytterligare förbättringar av underskottet innan det är realistiskt för Portugal att delta i ERM och EMU. Annars måste man göra samma överväganden beträffande Portugal som beträffande Grekland.

Portugisiska synpunkter

Den portugisiska regeringen stöder principerna för EMU och förslaget om de tre etapperna i Delors-rapporten. Men den har också hävdat att det finns risk för att EMU vidgar klyftan mellan Portugal och de mera utvecklade medlemsstaterna. För att minimera kostnaderna och riskerna för Portugal bör EMU kompletteras med en ökning i gemenskapens strukturella fonder. De portugisiska myndigheterna har sagt att escudon bör ingå i ERM relativt snart, men att inflationen just nu är så stor att skillnaden mellan Portugal och kärnan av ERM-länderna är 9 procent, vilket förhindrar en anslutning i en nära framtid.

Bland politikerna finns det ett brett och välkvalificerat stöd för anslutning till ERM och för EMU. Näringslivet är oroat för

den möjliga försämringen av Portugals konkurrenskraft, särskilt i de traditionella exportsektorerna som textil och skodon, där det finns en växande konkurrens från de länder som nyligen har industrialiserats. Man är också orolig för att förlora kontrollen över inhemska företag, som kan köpas upp med utländskt kapital.

De flesta av dem i den akademiska världen som förordar medlemskap i ERM tror att escudon bör delta först när den portugisiska inflationen ligger närmare EG:s genomsnitt, men vissa tror att medlemskap skulle innebära en förstärkning vad beträffar de antiinflatoriska strävandena.

Tabell 23 Utvalda ekonomiska indikatorer för EG:s medlemstater 1980–1989

	B	DK	D	GR	E	F	IRL	I	L	NL	P	UK	EG Totalt
BNP per capita (EUR = 100)													
1980	104,2	108,1	113,8	58,2	73,4	111,8	64,1	102,6	116,0	111,1	55,1	101,1	100
1989	102,3	106,5	112,7	54,2	75,8	108,8	67,1	103,7	125,8	103,0	55,0	106,3	100
Privat konsumtionsdeflator (Årlig procentuell förändring)													
1980	6,4	10,7	5,8	21,9	16,5	13,3	18,6	20,4	7,6	6,9	21,6	16,2	13,5
1989	3,1	5,0	3,1	13,8	6,6	3,5	4,1	6,0	3,4	1,1	12,8	5,8	4,8
Statlig utlåning (+)/upplåning (–) (i procent av BNP)													
1980	–9,2	–3,3	–2,9	–	–2,6	0,0	–12,7	–8,6	–0,4	–4,0	–	–3,4	–
1989	–6,3	–0,7	–0,2	–17,6	–2,1	–1,3	–3,1	–10,2	3,3	–5,1	–5,0	1,6	–2,8
EG:s intrahandel (i procent av BNP)													
Import													
1980	36,0	14,9	11,4	10,9	5,0	10,6	43,5	10,2	36,0	24,8	17,1	9,1	12,2
1989	45,4	14,1	11,9	15,2	10,2	13,8	36,6	10,1	45,4	30,0	27,0	12,2	14,2
Export													
1980	38,5	13,2	12,1	6,4	5,1	9,3	33,5	8,9	38,5	32,1	10,8	9,6	12,3
1989	46,3	13,5	15,7	6,9	7,8	11,9	47,3	9,2	46,3	37,0	19,5	9,3	14,2

Tabell 24 Eurobarometer-undersökning, hösten 1989

Västeuropas enande¹

	B	DK	D	GR	E	F	IRL	I	L	NL	P	UK	Totalt
I hög grad för	31	24	42	54	41	29	38	44	32	26	47	27	37
I viss grad för	54	36	37	28	35	50	33	42	42	50	22	42	41
I viss grad mot	6	19	8	3	4	7	4	4	14	11	4	12	7
I hög grad mot	1	14	2	3	2	2	3	1	4	5	1	5	3
Vet ej	8	7	10	12	18	12	22	9	8	8	26	14	12
Totalt	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Beslutsfattande om valutan²

	B	DK	D	GR	E	F	IRL	I	L	NL	P	UK	Totalt
EG	67	54	59	44	46	72	57	68	56	53	28	42	57
Nationellt	28	38	35	39	39	23	35	24	33	38	49	51	35

Frågor

¹ *Attityd till Västeuropas enande*

Allmänt sett, är ni för eller mot de försök som görs för att ena Västeuropa? Om ni är FÖR, är ni det i hög grad eller endast i viss grad? Om ni är MOT, är ni endast i viss grad mot eller i hög grad mot?

² *Nationellt eller förenat beslutsfattande*

Det finns de som anser att på vissa politiska områden bör besluten fattas av de nationella regeringarna, medan EG gemensamt bör fatta beslut på andra politiska områden. De intervjuade fick en rad politiska områden definierade (inklusive valuta), och man bad dem att ge sin uppfattning om rätt forum för beslutsfattande.

Ordlista

Arbitrage: Metoden att köpa och sälja varor för att dra fördel av prisskillnaderna på två olika marknader. När arbitragörer köper på den billigare marknaden och säljer på den dyrare minskar prisskillnaden.

Asymmetri: Förändringar eller chocker sägs påverka länder asymmetriskt när det sker på olika sätt. Symmetriska chocker påverkar länder på samma sätt.

Behörighet: De områden på vilka EG är behörig omfattar handelspolitik med andra länder, den gemensamma jordbrukspolitiken, medel att garantera fri handel inom gemenskapen inklusive att ange normer. Men artikel 235 i Romtraktaten ger rådet rätt att utöka sin makt, så att behörigheten kan omfatta områden som inte uttalat täcks av traktaten.

Betalningsbalans: Balansen mellan exporten av varor och tjänster plus intäkter från räntor, överskott och utdelningar på investeringar utomlands minus importen av varor och tjänster plus kostnader för räntor, överskott och utdelningar på utländska investeringar i det egna landet.^P

BNP, Bruttonationalprodukt: Värdet av alla varor och tjänster som produceras i ett område under en viss tid, vanligen ett år. Man kan även säga nationalinkomst.

Budgetunderskott/överskott: Balansen mellan statens utgifter och inkomster.

Centralbank: Den institution i ett land som har monopol på att Butställa sedlar och mynt. Eftersom den kontrollerar penningtillgången kan den påverka den ränta folk betalar. Centralbanker kan vara oberoende av politiskt inflytande (som den tyska Bundesbank) eller stå under politisk kontroll (som Banque de France eller Bank of England).

Delors-rapporten: Rapport som har till syfte att introducera en gemensam valuta för Europa, utarbetad av cheferna för EG:s centralbanker och några experter under ordförandeskap av EG-kommissionens president Jacques Delors.

Devalvering: Minskning av värdet på en valuta i jämförelse med andra valutor. Om 1 pund sterling är värt 2,29 tyska mark, och dess värde ändras till 2,65 tyska mark så har pundet devalverats med lite drygt 10 procent. En revalvering innebär att en valuta stiger i värde i jämförelse med andra. En devalvering gör ett lands export billigare när den prissätts i andra länders valutor och fördyrar importen i den inhemska valutan. En revalvering innebär motsatsen.

Disinflation: Process som strävar att minska inflationen.

Ecu: Ecu eller European currency unit är en "korgvaluta", som är sammansatt av fasta absoluta vikter av olika valutor i gemenskapen, och som därför återspeglar deras rörelser. Den har inget oberoende eget värde. Den används inom gemenskapen och i privata affärer. Om ecun blir en gemensam europeisk valuta, skulle den få ett eget värde som regleras av dess centralbank och de räntesatser som betalas på den.

Effektivitet: I ekonomiska termer betyder effektivitet att man producerar vad folk vill ha till lägsta kostnad. En förbättrad effektivitet resulterar i lägre konsumentpriser.

Ekonomisk union: En sammanslutning i vilken olika nationella marknader för produkter inte har någon betydelse, eftersom de endast utgör en del av en större ekonomisk union, i vilken priserna är exakt desamma (efter avdrag för transportkostnaderna) för liknande varor. En ekonomisk union har en gemensam ram för konkurrenspolitik.

EMS, European Monetary System: Ett system med fasta men reglerbara växelkurser som är konstruerat för att skapa en zon med monetär stabilitet i Europa. EMS' växelkursmekanism, i vilken alla EG:s valutor deltar utom den grekiska drachman och den portugisiska escudon, begränsar valutarörelserna till 2,25 procent av dess mål eller "centralkursen" mot ecun och alla andra ERM-valutor. Storbritanniens pound sterling och Spaniens peseta verkar inom ett särskilt, bredare band om 6 procents fluktuation.

Etapp ett, två, tre: De etapper som Delors-rapporten (se ovan) stakar ut för utvecklingen mot EMU. Se kapitel 1.

Europeiska gemenskapen: kallad EG, tolv medlemsstater (Belgien, Danmark, Storbritannien, Frankrike, Grekland, Nederländerna, Irland, Italien, Luxemburg, Portugal, Spanien och Tyskland) som har skrivit på traktat som reglerar deras relationer och som innebär en överenskommelse om att arbeta efter vissa gemensamma politiska riktlinjer. De viktigaste institutionerna är ministerrådet, europeiska rådet, europaparlamentet, europakommissionen och europadomstolen.

Europeiska rådet: Statschefernas toppmöte, ett överordnat råd av ministrar. Rådet har ingen formell konstitutionell roll i gemenskapen, men ministrarnas juniorråd (för transport, jordbruk osv) brukar rätta sig efter det.

Exogen: Utanför det ekonomiska systemet; opåverkad av andra ting som händer inom systemet.

Externt underskott: Se Betalningsbalans.

Faktorsrörlighet: Rörligheten hos faktorer inom produktionen (arbetskraft, fysiska investeringar i fabriker och maskinpark).

Finansiella transfereringar: Kontanter som tas från rika regioner till fattiga.

Finanspolitik: Politik som syftar till balans mellan beskattning och offentliga utgifter. En expansiv finanspolitik innebär sänkta skatter eller ökande offentliga utgifter och en övergång från överskott till (eller mot större) underskott. En åtstramande finanspolitik innebär höjda skatter eller minskande offentliga utgifter, och en övergång från underskott till överskott eller mot större överskott.

BNP, Bruttonationalprodukt: Värdet av alla varor och tjänster som produceras i ett område under en viss tid, vanligen ett år. Man kan även säga nationalinkomst.

G3, G5 och G7: se 3-, 5- och 7-gruppen.

Icke-ackommoderande politik: En politik med räntor, skatter och offentliga utgifter som syftar till att dämpa tillväxten av de totala utgifterna i ekonomin (eller penningefterfrågan) för att därigenom stoppa prisökningarna. Om inflationen svarar trögt, som den oftast gör, minskar också de verkliga utgifterna i ekonomin, vilket hämmar tillväxten i produktionen.

Inflation: Höjning av den genomsnittliga prisnivån under viss tid.

Inflationsskatt: Den inkomst som en stat får från att utställa sedlar under en period med hög inflation. Stater drar alltid nytta av inflationsskatteinkomster – den inkomst som härrör från utställande av valuta – detta tenderar att öka i inflationstider när folk måste ha mera pengar.

Kommissionen: Kommissionen föreslår utkast till EG-lagar – direktiv och regler – inför rådet och EG-parlamentet, och är ansvarig för att den politik som är fastlagd följs. Kommissionen har också en juridisk funktion som tillsynsmyndighet för gemenskapens traktat. Den kan föra medlemsstater, företag och individer till europadomstolen om den anser att någon har brutit mot något traktat. Kommissionen består av 17 ledamöter, som väljs av de nationella regeringarna. De stora länderna – Storbritannien, Frankrike, Italien, Spanien och Tyskland – har två var, de övriga en.

Konkurrenskraft: Förmågan hos ett land att konkurrera internationellt. Detta beror på icke-prismässiga faktorer som teknologi, leveranspålitlighet och kvalitet. Men det har också att göra med priser och kostnader. Ett typiskt mått på konkurrenskraft visar rörelsen i lönekostnader per producerad enhet i ett land jämfört med ett annat. Naturligtvis är löneökningar av godo om de kommer till stånd på grund av en ökning i produktionen per capita (eller produktiviteten). Lönekostnaderna per enhet i produktionen stiger bara om lönekostnaderna ökar snabbare än tillväxten i produktiviteten.

En minskning av lönekostnaderna jämfört med andra länder betyder att konkurrenskraften ökar, vilket också kallas för en sänkning av den reala växelkursen. På motsvarande sätt innebär en höjning av lönekostnaderna per enhet i produktionen att konkurrenskraften minskar, vilket också kallas för en höjning av den reala växelkursen.

Konvergens: Den process som innebär att ekonomier närmar sig varandra i sitt agerande. Termen används speciellt om inflationstakt.

Kröningsteorin: Åsikten att EMU inte ska träda i funktion efter det sista, krönande momentet i slutet av den utdragna period av konvergens av ekonomiska nyckelvariabler som inflation och betalningsbalans.

Köpkraftsparitet: Den växelkurs mellan två eller flera länder som jämställer deras genomsnittliga prisnivå. Undersökningar som kommissionen och OECD har genomfört utarbetar prislister för olika ekonomier så att deras verkliga levnadsstandard – efter avdrag för prisskillnader – kan jämföras.

Likvid: En marknad är likvid när det är möjligt köpa och sälja på den. Tillgångar är likvida när de med lätthet kan omsättas i kontanter. Kontanter är de mest likvida tillgångarna.

Makroekonomi: den del av nationalekonomin som sysslar med ekonomi som helhetssystem mer än med individuella ekonomiska yttringar som företag eller konsumenter (vilket är mikroekonomi).

Mikroekonomi: se Makroekonomi.

Ministerrådet: Ministerrådet är EG:s lagstiftande församling. Om det godkänner regler eller direktiv får dessa status av lag under förutsättning av ett formellt godkännande av Europaparlamentet. Rådet är sammansatt av en minister från varje medlemsstat. Det har regelbundna sammanträden för att diskutera olika frågor som rör EG: i allmänna rådet är utrikesministrarna medlemmar; ekonomi- och finansministerrådet har finansministrarna som medlemmar osv.

Monetär union: Kan definieras som en oåterkallelig låsning av växelkurserna för olika valutor, varvid ett pund t ex alltid växlas mot samma summa i tyska mark. Eller den kan definieras som en gemensam valuta som ersätter alla de befintliga tolv valutorna. I ekonomiska termer är det bara en liten skillnad mellan de två. Kommissionen föredrar en gemensam valuta, till och med med olika formgivning av varje lands sedlar, eftersom folk anser att det skulle innebära mindre risk att bryta kedjan.

Nationalinkomst: Se BNP.

Nominell: Förvirrande nog refererar ekonomer till saker som nominella när de är som de är i den reala världen, till skillnad från verkliga saker som bara existerar i ekonomernas hjärnor: dessa saker är nominella värdet efter avdrag för inflation. En tioprocentig ökning i den nominella efterfrågan är den mängd genom vilken efterfrågan steg i penningtermer. Om priserna steg med 8 procent skulle förändringen i den reala efterfrågan – nominell efterfrågan efter avdrag för inflation – bara vara 2 procent.

OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development: Mellanstatlig sammanslutning av de utvecklade ekonomierna med säte i Paris, som har till syfte att forska och utbyta idéer.

Priskonkurrens: Se Konkurrenskraft.

Produktivitet: Produktion per capita eller produktion per arbetad timme.

Progressiv: Detta betyder, om man applicerar det på ett skattesystem, att en proportionellt högre andel av inkomsten betalas i skatt om man tjänar mera.

Real: Se Nominell.

Real växelkurs: Se Konkurrenskraft och Nominell.

Reservkvot: Bankerna innehar en viss proportion av sina inlåningar i kontanter eller nästan-kontanter (som t ex inlåningar vid en centralbank) för att garantera att de kan betala ut de summor som deponenterna kan begära. Detta regleras vanligtvis på laglig väg.

Revalvering: Se Devalvering.

Schengen-gruppen: Från början fem länder: Tyskland, Frankrike och Benelux – som kom överens om att slopa gränskontrollerna och etablera gemensamma visa och andra restriktioner. Numera har Italien anslutit sig, så att gruppen består av sex av gemenskapens stater, enligt mångas förmenande de som är mest skickade att växa samman.

Single European Act: Ett nytt EG-traktat, som förenklade de tidigare traktaten och återinförde voteringsprincipen genom majoritet i ministerrådet i frågor som gäller skapandet av den gemensamma europeiska marknaden – 1992 års program.

Spelteori: Undersökningen av växelverkan mellan små grupper, vilket är speciellt viktigt när det gäller att bedöma resultatet av ett samarbete eller en konflikt.

Standardavvikelse: Ett slags genomsnitt. Om man anger den i procentsatser, innebär det att en förändring sannolikt inte blir större än vad som angetts.

Stordriftsfördelar: De besparingar man gör genom att tillverka mera av samma produkter, kanske genom att fördela overhead-kostnaderna (t ex för företagsledningen) på en större produktion eller flera tjänster.

Symmetri: se Asymmetri.

Tillgångar: Något av värde, som ägs av en individ eller en institution. Finansiella tillgångar omfattar obligationer och aktier. En banks tillgångar är dess utlåning.

Trovärdighet: I ekonomiska sammanhang är de monetära myndigheternas trovärdighet nödvändig om man vill begränsa kostnaderna för att få ned inflationen. Om myndigheterna stramar åt ekonomin men näringslivet och löneförhandlarna inte tror att de lyckas minska inflationstakten, kommer kostnader och priser fortsätta att öka, och företagen kan på grund av sina höga priser inte sälja sina produkter.

Tröga löner eller priser: När löner eller priser bara reagerar mycket långsamt på förändringar i de ekonomiska villkoren som t ex minskad efterfrågan.

Variabel: Något som förändras eller varierar, som t ex tillväxt, inflationstakt eller konsumtion.

Växelkurs: Den kurs mot vilken en valuta växlas mot en annan. I ett låst men reglerbart system som European Monetary Systems växelkursmekanism ändras kursen sällan. I en monetär union är den låst en gång för alla.

Växelkursmekanism: Se EMS.

Öppen ekonomi: Öppen för handel och därmed för extern påverkan. En relativt öppen ekonomi är en ekonomi som har en proportionellt omfattande produktion för export, och som importerar mycket. Luxemburg har en mycket öppen ekonomi, men inte Japan.

3-, 5- och 7-gruppen eller G 3, G 5 och G 7: Olika grupper av ledande industriländer som sammanträder för att samordna sin politik. 3-gruppen består av Japan, Tyskland och USA; i 5-gruppen tillkommer Storbritannien och Frankrike; i 7-gruppen tillkommer Italien och Kanada.

Litteratur

- Abraham, F. (1989), Wage norms and Europe's single market, International Economics Research Paper 63, Centrum voor Economische Studien, Katholieke Universiteit Leuven.
- Aglietta, M. (1989), "Regimes Monétaires, Monnaie Supranationale, Monnaie Commune". Communication à la Conférence Internationale de Barcelone sur la théorie de la régulation, June 1988.
- Aglietta, M., V. Coudert and H. Delessy (1990), "Politiques budgétaires et ajustements macro-économiques dans la perspective de l'intégration monétaire européenne", i Lectures critiques du rapport Delors, De Pecunia, Volym II, no 2--3, Brussels, September.
- Aizenman, J. and J. A. Frenkel (1985), "Optimal Wage Indexation, Foreign Exchange Intervention, and Monetary Policy", American Economic Review, Volym 75 no 3, June.
- Akerloff, G. and Yelen J. (1989), "Rational Models of Irrational behaviour", American Economic Review, May.
- Alogoskoufis, G. and R. Portes (1990), "International Costs and Benefits from EMU", i Volume II av "One market, one money"; European Economy, No. 44, October, Luxembourg.
- Argy, V. (1989), "Choice of Exchange Rate Regime for a Smaller Economy – A Survey of Some Key Issues –", Paper prepared for the CEPS/IMF Conference on Exchange Rate Policy in Selected Industrial Economies, Brussels, October.
- Artis, M. (1989), "The Call of a Common Currency" in "Europe Without Currency Parities", S. Brittan and M. Artis, Social Market Foundation, London 1989.
- Artis, M. and T. Bayoumi (1989), Saving, investment, financial integration and the balance of payments, IMF Working Paper 89/102, International Monetary Fund, Washington, D.C., December 14.
- Artis, M. and Taylor U. (1988), Exchange Rate, interest rates, capital controls and the European Monetary System: assessing the track record", Chapter 7 "The European Monetary System", F. Giavazzi, S. Micossi and M. Miller, etc. (US, 1988).
- Backus and Drivill (1985), "Inflation and Reputation", American Economic Review, June.
- Balassa, B. (1961), The theory of economic integration, Richard Irwin, New York.
- Balassa, B. (1964), "The purchasing power parity doctrine: a reappraisal", Journal of Political Economy, December.

- Baldwin, R. (1990), "On the Microeconomics of EMU", i Volume II av "One market, one money" op cit.
- Baldwin, R. (1989), "The Growth Effects of 1992", Economic Policy, October.
- Baldwin, R. and P. Krugman (1987), "The Persistence of the U.S. Trade Deficit", Brookings Papers on Economic Activity no 1.
- Baldwin, R. and R. Lyons (1990), "External Economics and European Integration: The Potential for Self-fulfilling Expectations", i Volume II av "One market, one money" op cit.
- Barenco, B. (1990), "The Dollar Position of the Non-U.S. Private Sector, Portfolio Effects, and the Exchange Rate of the Dollar", OECD Working Paper no V, February.
- Barro, R. J. and D. Gordon (1983), "A Critical Theory of Monetary Policy in a National Rate Model", Journal of Political Economy, 91, 589–610, August.
- Bayoumi, T. (1989), Saving-investment correlations: immobile capital, government policy or endogenous behaviour?, IMF Working Paper 89/66, International Monetary Fund, Washington, D.C., August 22.
- Bayoumi, T. A. and A. K. Rose (1989), Domestic savings and intra-national capital flows, Mimeo, December.
- Begg, D. (1990), Alternative exchange rate regimes: the role of the exchange rate and the implications for wage-price adjustment, i Volume II av "One market, one money" op cit.
- Bekx, P., A. Bucher, A. Italianer and M. Mors (1989), "The Quest Model (version 1988)", EC Economic papers, No. 75, March.
- Bertola, G., (1988), "Factor Flexibility, uncertainty and exchange rate regimes", i De Cecho, M. and A. Giovannini, A European Central Bank?, Cambridge University Press, Cambridge. BEUC – Bureau Européen des Unions de Consommateurs (1988), "Transferts d'argent à l'intérieur de la C.E.E.", April.
- BEUC – Bureau Européen des Unions de Consommateurs (1988), "Holiday Money", July.
- Bhandari, J. and T. Mayer (1990), Saving-investment correlation in the EMS, Mimeo, January.
- Bini-Smaghi (87), "Exchange Rate Variability and Trade Flows", mimeo, University of Chicago and Banca d'Italia, 1987.
- Black, S. (1989), "Transaction Costs and Vehicle Currencies", International Monetary Fund Working Paper, November.
- Black, S. (1985), "International Money and International Monetary Arrangements", i Handbook of International Economics, volume II, red. R. W. Jones and P. B. Kenen, Elsevier Science Publishers B. V.
- Blanchard, O. J. and S. Fisher (1989), "Lectures on Macroeconomics". The MIT Press, Cambridge.

- Bliss, C. and J. Braga de Macedo (1990) *Unity with diversity within the European economy: the Community's Southern frontier*, Cambridge University Press.
- Blundell-Wignall, A. and P. Masson (1985), "Exchange rate dynamics and intervention rules", IMF STAFF Papers vol 32, March.
- Bofinger, P. (1990), "Economic Reform in Eastern Europe: Implications for the ECU, the EMS, and European Monetary Union", Paper for the Conference "Vers L'Union Economique et Monétaire", organized by the Ministère de l'Economie, des Finances et du Budget, Paris, June.
- Borts (1960), "The equalization of returns and regional economic growth", *American Economic Review*, 50: 319-347.
- Boyd, C., Gielens, G. and Gros, D. (1990), "Bid/Ask Spreads in the Foreign Exchange Markets", Brussels, Mimeo, February.
- Braga de Macedo, J., Goldstein and Meerschman, (1984), "International Portfolio Diversification", in *Exchange Rate Theory and Practice*, ed. Bilson and Marston.
- Braga de Macedo, J. (1990), "External liberalization with ambiguous public response: the experience of Portugal", in ed. Braga de Macedo and Bliss, *Unity with diversity within the European economy: the Community's Southern frontier*, Cambridge University Press.
- Brandsma, A. and A. Hughes Hallett (1989), "The Design of Interdependent Policies With Incomplete Information", *Economic Modelling*, July.
- Brandsma, A. and J.R. Pijpers (1985), "Coordinated Strategies for Economic Cooperation between Europe and the United States", *Weltwirtschaftliches Archiv*, Heft 2.
- Branson, W. (1990), "Financial market integration, macroeconomic policy and the EMS" in ed. Macedo and Bliss, *Economic Integration in the Enlarged E. C.*, Cambridge University Press.
- Brender, A., P. Gaye and V. Kessler (1986), "L-après-dollar", *Economica*, Paris.
- Buigues, P., F. Ilzkovitz and J. F. Lebrum (1990), "Les Etats membres face aux enjeux sectoriels du marché intérieur", *European Economy* no 44 and *Social Europe*.
- Byé, M. (1958), "Localisation de l'investissement et communauté économique européenne", *Revue Economique*.
- Canzoneri, M. and J. A. Gray (1985), "Monetary Policy Games and the Consequences of non-cooperative behaviour", *International Economic Review* vol. 26 no 3, October.
- Canzoneri, M. and C. A. Rogers (1989), "Is the European Community an Optimal Currency area? Optimal Taxation versus the cost of Multiple Currencies", *American Economic Review*, November.

- Calmfors, L. and J. Driffill (1988), "Centralization of wage bargaining", *Economic Policy* 6, April, s. 13–61.
- Carli, G. (1989), "The Evolution towards Economic and Monetary Union: A Response to the HM Treasury Paper", *Ministerio del Tesoro*, December.
- CEPII and OFCE (1990), "MIMOSA, une modélisation de l'économie mondiale", *Observations et diagnostics économiques* 30, *Observatoire Français des Conjonctures Economiques*, Paris, January.
- Chevassus, E. (1989), "Le choix de la monnaie de facturation", thèse de doctorat, Université de Paris X Nanterre.
- Clark, C., F. Wilson and J. Bradley (1969), "Industrial location and economic potential in Western Europe", *Regional Studies*, 2.
- Coe, D. T. (1985), "Nominal wages, the NAIRU and wage flexibility", *OECD Economic Studies* 5, Autumn, s. 87–126.
- Cohen, D. and C. Wyplosz (1989), "The European monetary union: an agnostic evaluation", i red. Bryant, R. C., D. A. Currie, J. A. Frenkel, P. R. Masson, R. Portes, *Macroeconomic policies in an interdependent world*, *International Monetary Fund*, Washington, s. 311–337.
- Commission of the EC (1990) "The economic and financial situation in Germany", *Economic Papers*, under utgivning.
- Commission of the EC (1977), *Report of the study group on the role of public finance in European integration*, *Collection studies*, *Economic and financial series*, No. A13/B13, *Commission of the EC*, Brussels/Luxembourg, April.
- Commission of the EC (1987), *Third periodic report on the social and economic situation and development of the regions of the Community*, *Commission of the EC*, Luxembourg.
- Commission of the EC (1988), "The economics of 1992", *European Economy* 35, *Commission of the EC*, Luxembourg, March.
- Commission of the EC (1989), *Communication from the Commission concerning its action programme relating to the implementation of the Community Charter of basic social rights for workers*, COM (89) 568 final, Brussels, 29 November.
- Confederation of British Industry (1989), "European Monetary Union: A Business Perspective", London, November.
- Copper, R. (1984), "A Monetary System for the Future", *Foreign Affairs*, Fall.
- Council of Ministers (1990), "Décision du Conseil relative à la réalisation de convergence progressive des politiques et des performances économiques pendant la première étape de l'Union économique et monétaire", i *Economie Européenne*, Supplément A no 5, March.

- Cukierman, A. (1983), "Relative price variability and inflation: a survey and further results" Carnegie-Rochester Conference series on public policy 19.
- Cukierman, A. (1990), "Fixed parities versus a commonly managed currency and the case against 'stage two' ", Ministry of Finance, Paris, June 21.
- Currie, D., G. Holtham and A. Hughes Hallett (1989), "The Theory and Practice of International Policy Coordination: Does Coordination Pay?", i *Macroeconomic Policies in an Interdependent World*, CEPR/IMF and Brookings Institution.
- Dealtry, M. and J. Van't dack (1989), "The US External Deficit and Associated Shifts in International Portfolios", BIS Economic Papers, No. 25, September.
- De Grauwe, R. (1987), "International trade and economic growth in the European Monetary System", *European Economic Review*, 31, 389–398.
- De Jonquières, G. (1990), "Counting the costs of dual pricing in the runup to 1992", *Financial Times*.
- Dixit, A. (1989), "Entry and Exit Decisions under Uncertainty", *Journal of Political Economy*, 1989, Volym 97, s. 620–630.
- Dohges, J. (1986), "Wither International Trade Policies? Worries about Continuing Protectionism" Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Dooley, Lizondo, Mathieson (1989), "The Currency Composition of Foreign Exchange Reserves", *IMF Staff Papers*, Volym 36, No. 2, June.
- Dornbusch, R. (1990), "Problems of European Monetary Integration", Massachusetts Institute of Technology.
- Dornbusch, R. (1980), *Open economy macroeconomics*, Basic Books, New York.
- Dornbusch, R. (1989), "Credibility, debt and unemployment: Ireland's failed stabilization", *Economic Policy* 8, s 173–209.
- Driffill, J. (1989), "The stability and sustainability of the European Monetary System with perfect capital markets", in *The European Monetary System*, edited by F. Giava, S. Micossi and M. Miller, Banca d'Italia/CEPR.
- Edison, Hali J. (1990), "Foreign Currency Operations: An Annotated Bibliography" International Finance Discussion Paper no 380, Board of Governors of the Federal Reserve System, May.
- Eichengreen, B. (1989), "Hegemonic Stability Theories of the International Monetary System", i "Can Nations Agree?" *Issues in International Economic Cooperation*, red. R. Cooper.

- Eichengreen, B. (1990), "One money for Europe? Lessons from the US currency union", *Economic Policy* 10, April, s. 117–187.
- Emerson, M., M. Aujan, M. Catinat, P. Goybet and A. Jacquemin (1988), *The economics of 1992*, Oxford University Press, Oxford.
- Emerson, M. (1988), "The Economics of 1992", *European Economy*, No. 35.
- European Economy (1988), "Creation of A European financial area", Special issue no 36, May.
- Engle, R. F. and C. W. J. Granger (1987), "Co-integration and error-correction: representation, estimation and testing", *Econometrica* 55, No. 2, March, s. 251–276.
- Eurostat (1989), *Basic statistics of the Community*, Commission of the EC, Luxembourg.
- Faini, R. (1990), "Regional development and economic integration: the case of Southern Italy", paper presented at the conference Portugal and the Internal Market of the EC, Lisbon.
- Fair, R. C. (1988), "Sources of economic fluctuations in the United States", *Quarterly Journal of Economics*, May, s. 313–332.
- Feldstein, M. (1988), "Distinguished Lecture on Economics in Government: Thinking About International Economic Coordination", *Journal of Economic Perspectives*, vol 12, Spring.
- Feldstein, M. and C. Horioka (1980), "Domestic saving and international capital flows", *Economic Journal* 90, June, s. 314–329.
- Feldstein, M. and P. Bacchetta (1989), *National saving and international investment*, National Bureau of Economic Research paper presented at conference on saving.
- Fischer, S. (1981), "Towards an understanding of the costs of inflation: II" *Carnegie-Rochester Conference series on public policy* 15, 5–42.
- Flood R., J. Bhandari and J. Horne (1989), "Evolution of Exchange Rate Regimes", *IMF Staff Papers*, Volym 36, No. 4, December.
- Frankel, J. (1982), "In search of the exchange rate premium: a six currency test assuming mean variance optimization". *Journal of international money and finance* vol. 1, s. 255–274, December.
- Frankel, J. (1996), "The implications of Mean-Variance Optimization for Four Questions in International Macroeconomics". *Journal of International Money and Finance*, Volym 5, March.
- Frankel, J. (1988), "Obstacles to International Macroeconomic Policy Coordination", *Princeton Studies in International Finance*, University of Princeton.
- Frankel, J. and K. Rocket (1988), "International Macroeconomic Policy Coordination When Policymakers Do Not Agree on the True Model", *American Economic Review*, Volym 78, June.

- Frenkel, J. A. (1989), Quantifying international capital mobility in the 1980s, NBER Working Paper No. 2856, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Ma., February.
- Frenkel, J. A. and A. Razin (1987), Fiscal policies and the world economy, MIT Press, Cambridge Ma./London.
- Frenkel, J. A., M. Goldstein and P. R. Masson (1989), "Simulating the effects of some simple coordinated versus uncoordinated policy rules", i red. Bryant, R. C., D. A. Currie, J. A. Frenkel, J. A., P. R. Masson, R. Portes, Macroeconomic policies in an interdependent world, International Monetary Fund, Washington, s. 203–239.
- Friedman, M. (1953), "The Case for Flexible Exchange Rates", i Essays in Positive Economics, The University of Chicago Press.
- Fuller, W. A. (1976), Introduction to statistical time series, John Wiley, New York.
- Fuhabashi, Y. (1988), "Managing the Dollar: From the Plaza to the Lonne", Institute for International Economics, Washington.
- Gagnon, J. (1989), "Exchange Rate Variability and the Level of International Trade", Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance, Discussion Paper, No. 369, December 1989.
- Gandolfo (1987), International Economics, Springer Verlag, Berlin/Heidelberg.
- Genberg, H. (1989), "In the Shadow of the Mark: Exchange Rate and Monetary Policy in Austria and Switzerland". Paper presented to the CEPS-IMF Seminar on Exchange Rate Policy in Selected Industrial Economies, Brussels, October.
- Giavazzi, F. and A. Giovannini (1987), "Exchange rates and prices in Europe", *Welwirtschaftliches Archiv* 124, No. 4, s. 592–604.
- Giavazzi, F. and A. Giovannini (1989), "Monetary Policy Interactions under Managed Exchange Rates", *Economica* 56: 199–213.
- Giavazzi, F. and A. Giovannini (1989), "The European Monetary System", The MIT Press, Cambridge.
- Giavazzi, F. and L. Spaventa (1990), "The 'New' EMS", CEPR Discussion paper no. 369, January.
- Giavazzi, F. and M. Pagano (1988), "The Advantage of Tying One's Hands", *European Economic Review*, June.
- Giersch, H. (1949), "Economic union between nations and the location of industries", *Review of Economic Studies*, 17: 87–97.
- Giovannini (1889), "How do fixed-exchange rate regimes work? Evidence from the gold standard Bretton Woods and the EMS". Blueprints for Exchange Rate Management. January.

- Greenaway, D. and C. Milner (1886), *The economics of intraindustry trade*, Basil Blackwell, Oxford/New York.
- Gros, D. (1990) "EMS without capital controls", *Ecu Newsletter*, No. 30, s. 22–26, October.
- Gros, D. (1987), "Exchange Rate Variability and Foreign Trade in the Presence of Adjustment Costs", Working Paper, No. 8704, Département des Sciences Economiques, Université Catholique de Louvaine-la-Neuve.
- Gros, D. (1989), "On the Volatility of Exchange Rates – A Test of Monetary and Portfolio Models of Exchange Rate Determination" *Weltwirtschaftliches Archiv*, June 1989, s. 273–295.
- Heller and Knight (1978), "Reserve-Currency preferences of Central Banks", Essay in International Finance, Princeton University.
- Heller and Knight (1986), "An Analysis of the Management of the Currency Composition of Reserve Assets"
- Helpman and Krugman (1985), "Market Structure and Foreign Trade", MIT Press, Cambridge, May.
- Hochreiter and Törnqvist (1990), "Austria's Monetary and Exchange Rate Policy", Some Comparative Remarks with Respect to Sweden, in *Lectures critiques du rapport Delors*, De Pecunia Volume II no 2–3, Brussels, September.
- Holtfrerich, C. L. (1989), "The monetary unification process in nineteenth-century Germany: relevance and lessons for Europe today", in *A European Central Bank?*, red. M. De Cecco & A. Giovannini, IPMG/CEPR/Cambridge University Press.
- Horn, H. and T. Persson (1988), "Exchange rate policy, wage formation and credibility", *European Economic Review* 32, No. 8, October, s. 1621–1636.
- Hughes Hallett A. (1986), "Autonomy and the Choice of Policy in Asymmetrically Dependent Economics", *Oxford Economic Papers*, Volym 38.
- IFO-Institut für Wirtschaftsforschung (1989) *An empirical assessment of factors shaping regional competitiveness in problem regions*, Munich.
- Ingram, C. (1973), "The Case for European Monetary Integration", *Princeton essays in International Finance*, No. 98, Princeton University, April.
- International Monetary Fund (1984) "Exchange rate variability and world trade", Occasional paper, No. 28, IMF.
- Ishiyama, Y. (1975), "The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey", *IMF Staff Papers* 22.

- Jacquemin, A. and A. Sapir (1988), "International trade and integration of the European Community: An econometric analysis", *European Economic Review* 32, September, s. 1439–1449.
- Katseli, L. (1990), "Economic Integration in the enlarged European Community: structural adjustment of the Greek economy" i red. Braga de Macedo and Bliss, *Unity with diversity within the European economy: the Community's Southern frontier*, Cambridge University Press.
- Keeble, D., J. Offord and S. Walker (1988), *Peripheral regions in a Community of twelve member states*, Commission of the European Communities, Brussels.
- Kenen, P. B. (1969), "The Theory of Optimum Currency Areas: an Eclectic View", i *Monetary Problems of the International Economy*, red. R. A. Mundell and Kenen P. (1983), "The Role of the Dollar as an International Currency", *The Group of Thirty, Occasional Papers* 13, New York.
- Keohane, R. O. (1984), "After Hegemony", Princeton University Press.
- Kindelberger (1973), "The World in Depression, 1929–1939", University of California Press, Berkeley.
- Kiyotaki, N. and R. Wright (1989), "On Money as a Medium of Exchange", *Journal of Political Economy*, Volume 97, No. 4, August.
- Krugman, P. (1989), "Increasing returns and economic geography", NBER Working Paper, Washington.
- Krugman, P. and A. Venables (1990), "Integration and the competitiveness of peripheral industry", i red. Braga de Macedo and Bliss, *Unity with diversity within the European economy: the Community's Southern frontier*, Cambridge University Press.
- Krugman, P. (1980), "Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange", *Journal of Money, Credit and Banking*, August.
- Krugman, P. (1984), "The International Role of the Dollar: Theory and Prospect", i red. F. O. Bilson and R. C. Marston, *Exchange Rate Theory and Practice*, University of Chicago Press/NBFR.
- Krugman, P. (1989), "Is Bilateralism Bad?", NBER Working Paper, No. 2972, May.
- Krugman, P. (1989), "Exchange Rate Instability", MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Krugman, P. (1989), "Policy Problems of a Monetary Union", paper prepared for the CEPR/Bank of Greece Conference on the EMS in the 1990s.
- Krugman, P. (1989), "Differences in income elasticities and trends in real exchange rates", *European Economic Review* 33, s. 1031–1054.

- Kydland, F. E. and E. C. Prescott (1977), "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans". *Journal of Political Economy*, Volym 85, No. 3.
- Lamfalussy, A. (1989), "Macro-coordination of fiscal policies in an economic and monetary union in Europe", i Committee for the study of economic and monetary union, Report on economic and monetary union in the European Community, Commission of the EC, Luxembourg, s. 91–25.
- Lebègue, D. (1985), "Pour une réforme du système monétaire international", *Economie Prospective Internationale*, 4me trimestre 1985.
- Lucas, R. E. (1976), "Econometric Policy Evaluation: A Critique", i red. Brunner, K. and A. H. Meltzer, *The Phillips Curve and Labor Markets*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 1, s. 19–46.
- Magnifico, G. (1973), *European monetary unification*, MacMillan, London.
- Marsden, D. (1989), "Occupations: The influence of the unemployment situation", i red. Molle, W. T. M. and A. van Mourik, *Wage differentials in the European Community*, Avebury/Gower, Aldershot, s. 105–139.
- Marston, R. C. (1984), "Exchange Rate Unions as an Alternative to Flexible Rates: The Effects of Real and Monetary Disturbances", i red. J. F. Bilson and R. C. Marston, *Exchange Rate Theory and Practice*, NBER/University of Chicago Press.
- Marston, R. C. (1985), "Stabilization policies in open economies", *Handbook of international economics*, volume II, red. R. Jones & P. Kenen, Elsevier Science Publishers.
- Masson, P. and J. Melitz (1990), *Fiscal policy independence in a European Monetary Union*, Paper prepared for a conference on "Exchange rate regimes and currency unions", Deutsche Bundesbank, February 21–23.
- Masson, P., S. Symansky, R. Haas and M. Dooley (1988), "MULTIMOD-A multi-region econometric model, World economic and financial surveys, International Monetary Fund, Washington, D.C., April, s. 50–104.
- McKinnon, R. T., (1963), "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, Volym 53, s. 717–725, September.
- McKinnon, R. I. (1998), "Monetary and Exchange Rate Policies for International Financial Stability: A Proposal", *Journal of Economic Perspectives*, volume 2, no. 1, winter.

- Meade, J. E. (1957), "The Balance-of-Payments Problems of a European Free- Trade Area", *Economic Journal*, Volym 67, s. 379–396, September.
- Meese, R. and Rogoff K. (1983), "Emperical Exchange Rate Models of the Seventies: Do they fit out of Sample", *Journal of International Economics* 1983, s. 3–24.
- Molle, W. T. M. and A. van Mourik (1988), "International migration of labour under conditions of economic integration: the case of Western Europe, *Journal of Common Market Studies* 26, s. 369–394.
- Molle, W. (1989), "Will the completion of the internal market lead to regional divergence?", paper presented at the conference "The completion of the internal market", Kiel, June 1989.
- Mundell (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, September.
- Mussa, M. (1986), "Nominal Exchange Rate Regimes and the behaviour of real exchange rate: Evidence and Implications", *Carnegie Rochester Series on Public Policy* (1986, s. 117–214.
- Myrdal, G. (1957), *Economic theory and underdevelped regions*, London.
- Neumann, M. and von Hagen, J. (1989), *Conditional relative price variance and its determinants: open economy evidence from Germany*; *International Economic Review*, February 91.
- Neven, D. (1990), "EEC integration towards 1992: some distributional aspects", *Economic Policy*, April 1990.
- Obstfeld, M. (1989), "Competitiveness, Realignment, and Speculation: the Role of Financial Markets", i *The European Monetary System*, red. F. Giavazzi, S. Micossi and M. Miller, Banca d'Italia/CEPR.
- OECD (1989a), *Economies in transition*, OECD, Paris.
- OECD (1989b), *National Accounts, Volume II, 1975–1987*, OECD, Department of Economics and Statistics, Paris.
- OECD (1990), *Italy, OECD Economic Surveys*, Paris.
- Oliveira-Martins, J. and D. Plihorn (1990), *Transferts internationaux d'épargne et intégration financière*, *Economie et Statistique*, under utgivning.
- Oi, W. Y. (1961), "The Desirability of Price Instability Under Perfect Competition", *Econometrica*, Volym 29, 1, January, s. 58–64.
- Ondiz, G. and J. Sachs (1984), "Macroeconomic Policy Coordination among the Industrial Economics", *Brooking Papers on Economic Activity*.

- Padoa-Schioppa, T. (1987), "Efficiency, Stability, Equity", Oxford University Press, Oxford.
- Perée, E. and Steinherr, A. (1989), "Exchange Rate Uncertainty and Foreign trade", *European Economic Review*, 33, 1241–1264.
- Perroux, F. (1959), "Les formes de concurrence dans le marché commun", *Révue d'économie politique*, 1.
- Persson and Svenson (1987), "Exchange Rate Variability and Asset Trade", presented at the Conference "Exchange Rate Variability", Toronto, September 1987.
- Pindyck, R. S. (1982), "Adjustment Costs, Uncertainty and the Behavior of the Firm", *American Economic Review*, June 1982, 72, s. 415–427.
- Poloz, S. (1990), "Real Exchange Rate Adjustments between Regions in a Common Currency Area", Mimeo Bank of Canada, February.
- Putnam, R., and N. Bayne (1987), "Hanging Together: Cooperation and Conflict in the Seven Power Summits", Harvard University Press.
- Richardson, P. (1987), A review of the simulation properties of OECD's INTERLINK model, OECD Working Paper 47, OECD, Economics and Statistics Department.
- Romer, P. (1986), "Increasing returns and long-run growth", *Journal of Political Economy*, October, No. 94, s. 1002–37.
- Romer, P. (1989), "Increasing returns and new developments in the theory of growth", NBER Working paper, No. 3098, September.
- Sachs, J. and X. and Sala-i-Martin (1989), Federal fiscal policy and optimum currency areas, Mimeo, Harvard University.
- Sapir, A., Sekkat, K. (1989), "Exchange Rate Variability and International Trade: The Effects of the European Monetary System", Mimeo Université Libre du Bruxelles.
- Sargent, T. J., (1987), *Macroeconomic theory* (2nd edition), Academic Press, London.
- Schultze, C. L., (1985), "Real wages, real wage aspirations, and unemployment in Europe", in Lawrence, R. Z., and C. L. Schultze, *Barriers to European Growth*, The Brookings Institution, Washington, D. C., s. 230–291.
- Scitovski, T. (1958), *Economic theory and Western European integration*, Stanford University Press.
- Sneessens, H. R. and J. H. Drèze (1986), "A discussion of Belgian unemployment", *Economica* 53, s. S89–S119.
- Stahl, H. M. (1974), *Regionalpolitische Implikationen einer EWG-Währungsunion*, Tübingen.

- Tavlas, G. S. (1990), "On the International Use of Currencies: The Case of the Deutsche Mark", IMF Working Paper WP/90/3, January.
- Tootell, G. M. B. (1990), "Central bank flexibility and the drawbacks to currency unification", New England Economic Review, Federal Reserve Bank of Boston, May/June, s. 3–18.
- Ungerer H., Evans, O., Mayer, T. and Young P. (1986), "The European Monetary System: Recent Developments", Occasional Paper, No. 48, International Monetary Fund, Washington D.C., December.
- Van der Ploeg (1990), "Macroeconomic Policy Coordination during the Various Phases of Economic and Monetary Integration in Europe", i Volume II av "One market, one money" op cit.
- Vanhove, N. and L. H. Klaassen (1980), Regional policy: a European approach, Saxon House.
- Van Rompuy, P., F. Abraham and D. Heremans (1990), Economic federalism and the EMU, i "One market, one money".
- Van Rompuy, V. and E. Heylen (1986), Openbare financiën in de deelgebieden van federale landen (Public finance in the regions of federal countries), Acco, Leuven.
- Viñals, J. et al. (1990) "Spain and the EC cum 1992 shock" i red. Macedo and Bliss. Economic Integration in the Enlarged E. C., Cambridge University Press.
- Walters, A. (1990), "Sterling in danger", Institute of Economic Affairs, London.
- Weber, A. A. (1990), Asymmetries and adjustment problems: some empirical evidence, i Volume II.
- Wihlborg, C. and T. Willett (1990), "Optimum Currency Areas Revisited", Mimeo, April.
- Williamson, J. (1965), "Regional inequality and the process of national development: a description of the patterns", Economic development and cultural change, 13:3–45.
- Williamson, J. (1985), "The Exchange Rate System", Institute for International Economics, Washington.
- Williamson, J. and M. Miller (1987), "Targets and Indicators: A Blueprint for the International Coordination of Economic Policy", Institute for International Economics, Washington.
- Wyplosz, C. (1990), Monetary union and fiscal policy discipline, i Volume II.
- Zenezini, (1989), "Wages and unemployment in Italy", Labour 3, No. 2, s. 57–99.

Register

- acquis communautaire 12
affärsklimat 20
arbetslöshetstal 157
arbetslöshetsunderstöd 124
arbitrageavdelning 38
Argentina 92
asymmetrisk chock 103, 110
- Bank for International Settlements,
se BIS
Bank of England 24, 188
banktransferering 42
Banque de France 177
beskattning av inkomst och kapital
102
betalningsbalans 93
BEUC 39, 42
BIS 40
Bourbolina 24
Bretton Woods 34, 69
budgetdisciplin 85f
budgetunderskott 85
Bundesbank 25, 71f, 173
bytesbalans 56, 121, 145
bytesbalansrestriktion 119
- Cecchinirapporten 50 ff
centralbank, gemensam, se Euro-
fed
central finansiering 121
chock, se ekonomisk chock
Confederation of British Industry
49
- Crawling peg-system 167
CSF 168f
- Debussy, Claude 24
Delors, Jacques 21
devalvering 17, 105, 107f
disinflation 59, 69
dollar 126
dynamiska vinster 28
- EAGGF 158
Economic and Monetary Union, se
EMU
ECU 15
EG-budget 159
ekonomisk chock 31, 83
emigration 163
EMU 9, 21
ERM 33, 41, 46, 49f, 142f
etapp 1,2,3 21, 137ff
Eurobarometer 175, 193f
Eurofed 21, 29f, 58, 70, 72f, 84,
106, 135
Europa, The 7
European Economy 13
European Currency Unit, se ECU
European Investment Bank 157
europeiska centralbanker 21
- fakturering 127
fasta växelkurser 22
FEOGA 158
finanspolitik 29, 75ff

free-riderproblem 95
4-gruppen 32

gemensam valuta 23
Genscher, Hans-Dietrich 174
Giscard d'Estaing, Valéry 177
Gonzalez, Felipe 185
guldmyntfot 55
guldreserv 32, 125, 130

hård ecu 138, 187

IFO-institutet 160
indexreglering av löner 59
inflation 58ff
inflationsskatt 60, 76, 96f, 99, 123,
130f, 179
infrastruktur 163
inkomstskatt 101
intra-industrihandel 110, 165

Jaguar 48

kapitalbeskattning 102
Keynes, Lord 7
Keynes-paradigm 26
konkurrenskraft 31
konsumentprisindex 71
konvergensskolan 150
korgvaluta 21
kreditkort 40
kröningsteorin 7, 146, 174
källskatt 102
köp- och säljpåslag 38

Labour 188
Larosière, Jacques de 177
löneflexibilitet 115
löner, indexreglerade 59
lönetröghet, se rigiditet i löner/priser

MacDougallrapporten 122
Major, John 188
menykostnader 61
mervärdeskatt 77
migration 113, 116, 164
monetaristskolan 146
Multimod 80, 94, 117

neoklassisk teori 52f
1992 års program 22, 27

oberoende centralbank 28
offentlig service 30
optimala valutaområden 16f, 25

Padoa-Schioppa, Tommaso 141
pariclearing 146
perifera regioner 148
periferiindex 153
Phillips-kurvan 61
portföljbyte 131ff
Price Waterhouse 50
primäröverskott 88f
prisgenomskinlighet 23
prisstabilitet 28, 58
punktskatt 77

Quest 94, 108

realignment 105, 137, 141f
regional konkurrenskraft 149
regional konvergens 151
regional påverkan 34
rigiditet i löner/priser 68, 111
riskpremie 19, 37, 54, 66, 77
Rom-traktaten 10, 156
råvarubörshandel 128

sacrifice ratio 69
Second Banking Directive 97
7-gruppen 32, 76, 135f
skattetröghet 61
skuldkvot 88, 90f
Solchaga, Carlos 185
spotmarknad 39
statsskuld 28, 44
strukturella fonder 123, 149, 159,
166
swappaffärer 48
symmetrisk chock 103
systemskifte 34

terminsmarknader 37, 47
Theil-koefficienten 153
tillväxtbonus 51ff
tillväxtpolen 151

tilläggsfinansiering 106
transaktionskostnader 23, 27, 36ff,
181
tröghet i löner, se rigiditet i löner/
priser
utrikesrestriktioner 119
Waigel, Theo 174
Walters, Alan 141
valutareserver 19, 125, 130
valutastandard 125
valutasubstituering 143
valutor, internationell vikt 128
Wernerrapporten 157
världsvaluta 19
växelkursvariationer 27, 43 f
översraskningsinflation 66

Ingen Europafråga påverkar fler människor mera direkt än frågan om den gemensamma europeiska valutan – ECU. EG:s monetära union får större effekt på näringslivet, ekonomin och medborgarnas privatliv än någon annan förändring som äger rum under de närmaste åren. Vi behöver veta vad som kan komma att inträffa och varför.

Denna sakkunniga och lättlästa bok granskar fördelarna och kostnaderna med en gemensam valuta och ger oss fascinerande insikter i Europas finansiella öde. Boken publiceras i samarbete med EG-kommissionen och bygger på dess nya och unika forskning.

Författare är *Michael Emerson*, nyutnämnd EG-ambassadör i Moskva, som lett Kommissionens forskning om den gemensamma valutan, och *Christopher Huhne*, välkänd ekonomisk kolumnist och redaktör för *The Independent on Sunday*.

ISBN 91-7150-413-3



SNS
FÖRLAG