



EG
1992

och de finansiella
marknaderna

Enhetsakten,
vitboken,
EMS och EMU

Johan A Lybeck
Rutger Lindahl

SNS FÖRLAG

EG 1992
och de finansiella
marknaderna



Johan A Lybeck
Rutger Lindahl

SNS FÖRLAG

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

EG 1992 och de finansiella marknaderna

Johan A Lybeck och Rutger Lindahl

1:a upplagan

1:a tryckningen

© 1991 Författarna och SNS Förlag

Omslag: Nyebølle Grafiska Form AB

Tryck: Kristianstads Boktryckeri AB 1991

ISBN 91-7150-422-2

Innehåll

Förord · 7

I. EG:S HISTORIK OCH ORGAN

1. De europeiska gemenskaperna – några årtal · 11
2. De europeiska gemenskaperna – organ · 23
3. Beslutsregler och beslutsgång efter Enhetsakten · 33

II. VITBOKEN OCH DESS EFFEKTER MED TONVIKT PÅ FINANSOMRÅDET

4. Vitboken · 47
5. Cecchini-rapportens effekter i stort · 54
6. Vitboken på det finansiella området · 56
 - A. Kapitalrörelser · 56
 - B. Banker · 60
 - C. Försäkringsrörelse · 73
 - D. Värdepappershandel · 77
 - E. Cecchini-rapporten på det finansiella området · 82

III. DET EUROPEISKA VALUTASYSTEMET – EMS

7. Bakgrund till EMS · 97
8. Vad är EMS? · 102
9. Hur fastställs parivärdena för valutorna? · 107
10. Vad är ECU? · 111
11. Hur bestäms divergensindikatorn? · 126
12. "Realignments" · 130
13. Effekter av EMS · 136
 - Empiri 1: Effekter i stort: 1979–83 och därefter · 137
 - Empiri 2: Effekt på växelkurserna · 138
 - Empiri 3: Effekt på obligationsräntorna · 141
 - Empiri 4: Effekt på inflationen · 142
 - Empiri 5: Effekt på korta räntor · 144
 - Empiri 6: Effekt på finanspolitik och budgetsaldo · 145
 - Empiri 7: Effekt på bytesbalanserna · 146
 - Empiri 8: Effekt på tillväxttakterna · 146
 - Har ökad stabilitet orsakats av valutareglerna? · 147
 - Slutsats · 149

IV. EMS OCH EG:S UTVECKLING

14. Vart borde EMS ta vägen? · 153
Debatten bland ekonomerna · 153
Är EMS ett optimalt valutaområde? · 155
Debatten bland politikerna · 160
15. Delors-rapporten – mot EMU och EUROFED? · 161
Delors-rapporten · 162
Hur skulle en europeisk centralbank – ”Eurofed”
– se ut? · 167
Fördelar och nackdelar med en monetär union:
slutsatser · 169
Debatten idag: Delors-planen, GEMU, EMU och
ECU:s roll som europeisk valuta · 177
Kan ett icke-EG-land bli medlem i EMS? · 182
16. Slutsatser: Vad betyder Vitboken, EMS och EMU för
Sverige: före och efter medlemskap i EG · 185

LITTERATUR · 192

Förord

Trots det allt större intresset i Sverige under senare år för de Europeiska Gemenskaperna finns likväl flera brister i litteraturen och kunskaperna om EG. Det saknas för det första en kortfattad översikt av EG:s institutioner och arbetssätt efter Enhetsakten 1987. Den första delen av vår bok försöker att fylla detta tomrum. För det andra saknas det en analys av vad EG:s utveckling på det finansiella området betyder, för EG-länderna själva och för Sverige. Finansområdet är viktigt i sig men än viktigare har det blivit genom att EG använt finansområdet som "murbräcka" i processen mot ökad integration. EG-Kommissionens president, Jacques Delors, vill t ex se den framväxande monetära unionen (EMU) som ett sätt att förverkliga också den politiska unionen.

"1992" har kommit att bli en symbol för den nystart som de Europeiska Gemenskaperna genomför under de närmaste åren. Genombrottet kom 1987, när EG fick en till stora delar ny politisk konstitution (Enhetsakten) och en ny ekonomisk målsättning (Vitboken). Med Enhetsakten följde majoritsbeslut i de flesta frågor, vilket gjort det lättare att fatta avgörande beslut. I Enhetsakten lades också fast de fyra friheterna, för personer, varor, tjänster och kapital, vilka sammantaget skall leda till ökad konkurrens, ökad effektivitet och ökat välstånd. I Vitboken preciserades de 279 olika direktiv som krävdes för att förverkliga målen. Cecchini-rapporten beräknade, att EG:s bruttonationalprodukt skulle kunna höjas med 5 procent till följd av ökad konkurrens.

Men vad betyder egentligen EG:s nystart? Hur har institutionerna ändrats? På vilka områden föreligger majoritetsbeslut och vad betyder det? Vad är det för skillnad mellan ett direktiv och en förordning? Vilken roll spelar Kommissionen, Ministerrådet, Europeiska Rådet, EG-Parlamentet och EG-domstolen? Hur ändras deras roller i framtiden? Går EG mot en parlamentarisk demokrati med Parlamentet som överordnat organ? Vad betyder den föreslagna monetära unionen (EMU)? Kan EG skapa en gemensam valuta och en gemensam centralbank utan

att skapa en politisk union samtidigt? Hur ser de nya reglerna ut på det finansiella området: för banker och försäkringsbolag, för kapitalrörelser och värdepappershandel? Vilka effekter får detta för Sveriges finansiella institutioner, nu och i framtiden sedan Sverige blivit EG-medlem?

De områden vi behandlar är under snabb omvandling. Trots den snabbhet med vilken detta manus har förvandlats till en färdig bok, är vi väl medvetna om att flera av de förhållanden som vi beskriver och analyserar i boken kommer att ha ändrats till dess att den kommer ut. Läsaren är härmed varnad!

Vi vill också rikta ett tack till de många vänner inom och utom den akademiska världen som hjälpt oss med material och kommentarer. Utan en integration av teori och verklighet hade denna bok inte kunnat skrivas.

Stockholm och Göteborg i januari 1991

Johan A Lybeck

Rutger Lindahl

I

EG:s historik och organ

1. *De europeiska gemenskaperna – några årtal*

Detta kapitel kommer att introducera bokens huvudämne ”EG 1992 och de finansiella marknaderna” genom att ge en kortfattad översikt över hur de Europeiska Gemenskaperna vuxit fram. Speciellt vill vi framhålla den roll som tanken om en monetär union och en bättre koordinering av den ekonomiska politiken gång efter annan spelat i EG:s utveckling.¹

Som en röd tråd genom EG:s historia går ambitionen att utvecklingen på det ekonomiska området mellan medlemsländerna skall vara balanserad så att alla får del av det ökade välståndet. Kraven på en sådan ”harmonisk” utveckling (för att använda nyckelordet i fördragstexterna) är, tillika med ambitionen att bevara freden i Europa, de två huvudmotiven för allt längre gående ambitioner i det europeiska samarbetet.

Att en harmonisk utveckling mellan länder och regioner förutsätter en gemensam ekonomisk politik är något som man kom fram till redan på 1950-talet. Men hur en sådan koordinering skulle gå till i praktiken och vilka institutioner som behövde byggas upp för att koordinera politiken, det har varit ett tvistämnen inom EG under de senaste 30 åren. Speciellt har frågan om en monetär union, som ett sätt att tvinga fram en mer likartad ekonomisk politik, väckts gång efter annan men lagts åt sidan. Den diskussion som förs nu inom EG (våren 1991) om hur Delors-planens förslag till en monetär union skall kunna förverkligas är således inte ett första försök utan ett fjärde! Det är ännu för tidigt att säga, huruvida man äntligen kommer att

¹ För en mer detaljerad framställning av EG:s historik vill vi hänvisa läsaren till Daniel Viklund, *Att förstå EG* (1987).

lyckas, men vi återkommer i kapitel 15 till vår egen bedömning av möjligheterna till framgång.

Låt oss nu följa den röda tråden – en ”harmonisk” ekonomisk utveckling genom en gemensam ekonomisk politik – genom fyra decennier av europeiskt samarbete.

Det första decenniet 1946–57: från idé till verklighet

1946 Churchill talar om ”Europas Förenta Stater” i Zürich.

1948 Marshall-planen skapar OEEC (Organization for European Economic Cooperation). Europarådet (Council of Europe) i Strasbourg bildas.

1951 Kol-och stålunionen (European Coal and Steel Community, ECSC, CECA, Communauté Européenne de Charbon et Acier, även kallad Montán-unionen) bildas av Belgien, Frankrike, Italien, Luxemburg, Nederländerna och Väst-tyskland genom Paris-avtalet den 18 april.

1953 Tullar och andra handelshinder avskaffade mellan medlemsstaterna för kol, järnmalm, stål och skrot.

1955 Messina-mötet i juni söker skapa ett enat Europa mellan de sex. Planerna på ett ”integrerat” Europa stöter dock på franskt motstånd.

1957 Rom-avtalet den 25 mars skapar det europeiska ekonomiska gemenskapen (European Economic Community, EEC; Communauté Economique Européenne, CEE; Europäische Wirtschaftsgemeinschaft, EWG) och EURATOM (European Atomic Energy Community, EAEC).

Redan under andra världskriget framlades förslag om att bygga upp en ”Europeisk union”. Efter Frankrikes fall 1940 föreslog t ex den nyutnämnde brittiske premiärministern Churchill en union mellan Storbritannien och Frankrike. Några år senare talade general de Gaulle om en Europeisk union med Frankrike som ledande stat och i krigets slutskede slöt de s k BeNeLux-staterna ett samarbetsavtal.

1946 återkom Churchill i sitt kända Zürich-tal till behovet av att skapa en europeisk politisk-ekonomisk federation för att garantera en fredlig utveckling. Vad som ofta inte har uppmärk-

sammats är att Churchill i denna federation inte inkluderade Storbritannien, vilket understryker britternas ambivalenta hållning till samarbete med de kontinentaleuropeiska staterna.

Den brittiska hållningen accentuerades genom avståndstagandet till det franska förslaget (Schumann-planen/Montanunionen) om ett västeuropeiskt kol- och stålsamarbete som lades fram 1950. Enligt den brittiska regeringens uppfattning fanns det alltför starka överstatliga drag i förslaget. Det fortsatta politisk-ekonomiska samarbetet i Västeuropa kom därför att bedrivas utan brittiskt deltagande.

Schumann-planen framhöll bl a att "Sammanläggningen av kol- och stålproduktionen kommer omedelbart att ge underlag för gemensam ekonomisk utveckling som ett första steg på väg mot en europeisk federation och kommer att ändra dessa områdens framtida öden. De har länge sammankopplats med produktionen av förnödenheter för krig nästan konstant själva varit offren."

I det avtal (Paris-avtalet), som i april 1951 undertecknas av de sex staterna Frankrike, Västtyskland, Italien, samt Belgien, Nederländerna och Luxemburg, understryks att samarbetet syftar till att skapa "... ekonomisk tillväxt, ökad sysselsättning och en stigande levnadsstandard i Medlemsstaterna" (artikel 2). Målet om en balanserad ekonomisk utveckling mellan staterna, som är så framträdande i EG:s senare avtal och politiska uttalanden, syns redan här genom kravet, att det förbättrade välståndet skall komma till stånd på ett "harmoniskt" sätt (artikel 3e).

Mot mitten av 1950-talet visade det sig att de inte fanns underlag för att komplettera det ekonomiska samarbetet inom Kol- och stålunionen med ett fördjupat politiskt och militärt samarbete. Ambitionen att på sikt bygga ut samarbetet i riktning mot en ekonomisk och politisk union fanns dock hos många av de ledande politikerna och den dokumenterades i Rom-avtalet 1957, vilket låg till grund för den Europeiska Ekonomiska Gemenskapen (EEC).

Enligt Rom-avtalet syftar den gemensamma marknaden inte bara till att åstadkomma en högre levnadsstandard för medlemsstaternas befolkningar utan också till att bygga upp "närmare relationer" mellan de deltagande staterna (artikel 2). Kravet på en balanserad och harmonisk utveckling mellan länderna

upprepas. Stabilitet i växelkurserna utgör en fundamental bas för en sådan utveckling. ”Varje medlemsstat skall föra en sådan ekonomisk politik som är nödvändig för att upprätthålla balans i de utrikes betalningarna och förtroende för dess valuta...” (artikel 104). ”Varje medlemsstat skall betrakta växelkurspolitiken som en gemensam angelägenhet...” (artikel 107.1)

Nu framträder också flera förslag till metoder som skall säkerställa en sådan balanserad utveckling: avskaffandet av hinder för rörelsefriheten hos personer, tjänster och kapital (artikel 3c) och ”inrättandet av tillvägagångssätt genom vilka den ekonomiska politiken i medlemsstaterna kan koordineras och ojämvikter i deras betalningsbalanser rättas till” (artikel 3g; artikel 105).

Dessa frågor återkommer, som vi skall se senare, gång på gång i diskussionen om inriktningen på, omfattningen av och takten i det ekonomiska integrationsarbetet.

Det andra decenniet 1958–69: tullunion men politisk stagnation

- 1959 Tullsänkningar på 10 procent mellan de sex och en gemensam yttre tullmur skapas.
- 1961 En politisk union föreslås (”Fouchet-planen”); konfederation men med nationell suveränitet i utrikes- och försvarsfrågor. Stupade på motstånd från Benelux, som dels krävde brittiskt deltagande, dels också var rädda för stormakternas dominans. Danmark, Irland, Norge och Storbritannien ansöker om medlemskap.
- 1962 Den gemensamma jordbrukspolitiken börjar (”CAP”, Common Agricultural Policy). Förhandlingarna med England svåra, eftersom England kräver hänsyn till EFTA, samväldet och jordbruket.
- 1963 de Gaulle inlägger veto mot Storbritanniens inträde. Danmarks, Irlands och Norges ansökningar faller samtidigt.
- 1964 Turkiet blir associerad medlem av EEC med explicit möjlighet till senare fullt medlemskap. EG:s församling (”Assembly”) döps om till Europa-parlamentet, en term som formaliseras först i Enhetsakten 1985.

- 1965 "Hallstein-planen" föreslår övergång till överstatlighet inom EEC. Den gemensamma budgeten föreslås få egna resurser automatiskt via alla tullmedel samt avgifter på import av jordbruksprodukter. Budgetkontrollen föreslås överföras från de nationella parlamenten till EEC:s församling. Frankrike bojkottar Gemenskaperna i sex månader till följd av Kommissionens förslag.
- 1966 "Luxemburg-överenskommelsen" ger länderna veto-rätt. Frankrike återvänder till EG:s beslutande organ. Frankrike utträder ur NATO:s kommandostruktur; NATO:s högkvarter ("SHAPE") flyttar från Versailles till Bryssel.
- 1967 De tre Gemenskaperna skapar den Europeiska Gemenskapen EG (EC, CE) genom att administration och parlament för de tre Gemenskaperna slås ihop. Kennedy-rundans tullsänkningar leder till ytterligare harmonisering av EG-ländernas yttre tullar. Storbritannien ansöker igen om medlemskap – åter tillsammans med Danmark, Irland och Norge. Frankrike lägger in veto mot förhandlingar med Storbritannien med hänvisning bl a till pundets svaga ställning (detta kom två veckor efter den 15-procentiga devalveringen av sterling i mitten av november). Sverige inlämnar en "öppen" ansökan.
- 1968 Tullunionen fullbordad i förtid (juli).
- 1969 De Gaulle avgår efter motgång i folkomröstning.

Under det andra decenniet fullföljdes visserligen planerna på en tullunion för varor, t o m snabbare än vad Rom-fördraget förutsett. Men i övrigt kom integrationen av sig, främst på grund av de Gaulle's motstånd mot Storbritanniens inträde. Någon öppen diskussion om den ekonomiska politikens koordinering eller om monetära frågor skedde inte.

Det tredje decenniet 1970–84: utvidgad union och begynnande enighet

- 1970 Gemenskapen får en egen budget – tullavgifter, jordbruksavgifter samt 1 procent av mervärdesskatten (VAT). Förhandlingar om medlemskap återupptas i Luxemburg

- med Danmark, Irland, Norge och Storbritannien. Luxemburg-planen (eller Davignon-planen) skapar ramen för ett utrikespolitiskt samråd (European Political Cooperation, EPC). Werner-planen läggs fram; en ekonomisk och monetär union skall skapas med sikte på en gemensam valuta 1980.
- 1971 Werner-planen accepteras av de Sex. Malta blir associerad medlem av EEC. Sverige deklarerar att medlemskap är uteslutet.
- 1972 Avtal om inträde träffas med Danmark, Irland och Storbritannien, sedan Storbritanniens premiärminister Heath accepterat principen om ekonomisk och monetär union. Norge förkastar medlemskap i en folkomröstning.
- 1973 Frihandelszon för industrivaror mellan EEC och EFTA. Cypern blir associerad medlem av EEC.
- 1974 En regional fond skapas inom De Nio. Dessa konstaterar på ett toppmöte i Paris, att en likformig ekonomisk och monetär politik är olämplig med hänsyn till ländernas olika tillväxttakter, inflationstakter, bytesbalans och arbetslöshetsnivå.
- 1975 Storbritanniens budgetbidrag kunde reduceras efter toppmöte i Dublin. Storbritannien bekräftar i folkomröstning (med 67 procent mot 33 procent) att landet skall vara kvar i EG. Grekland ansöker om medlemskap.
- 1976 Tindemans-rapporten "Report on European Union".
- 1977 Portugal och Spanien ansöker om medlemskap. Kommissionens president, britten Roy Jenkins, talar för en ekonomisk och monetär union (EMU).
- 1978 Avtal om EMS – det europeiska valutasamarbetet. Redan 1981 skall embryot till en europeisk centralbank (European Monetary Fund, EMF) ha bildats.
- 1979 De första direkta valen till Europa-parlamentet. EMS träder i kraft den 13 mars. ECU (the European Currency Unit) skapas.
- 1980 Nytt avtal nås om Storbritanniens medlemsbidrag ("I want my money back!" krävde premiärminister Thatcher).
- 1981 Grekland inträder i Gemenskaperna.
- 1982 Grönland utträder ur EG, som därmed förlorar halva sin landyta; Grönland förblir en associerad medlem av EG.

1984 Andra valet till Europa-parlamentet. Toppmötet i Fontainebleau överenskommer om återbetalning till Storbritannien. Höjning av den andel av ländernas momsintäkter som inbetalas till EG till 1,4 procent. Ministermöte i Luxemburg mellan EG och EFTA beslutar att frihandelsavtalet från 1972 skall utvecklas till en "European Economic Space" (EES).

Under den tredje perioden i EG:s existens, 1970–84, sker primärt en utökning av antalet medlemsländer från de ursprungliga sex till tolv, även om det formella inträdet för Portugal och Spanien dröjer till 1986. Men mer intressant ur vårt perspektiv är att frågan om ett närmare samarbete mellan medlemsländerna genom en monetär union konkretiseras och får 1979 en embryonisk början i form av det europeiska valutasamarbetet EMS.

Det första försöket till den monetära unionen togs genom den så kallade Werner-planen.² Denna tar sitt namn efter Luxemburgs premiärminister, som i december 1969 fick ministerrådets uppdrag att föreslå en plan för hur en ekonomisk och monetär union skulle kunna stegvis förverkligas. Den plan, som lades fram i oktober 1970 har stora likheter med den Delors-plan som EG våren 1991 håller på att ge konkret form (den framlades i april 1989). Båda förslagen ser en monetär union som slutmål. Inom denna ram vill man nå fram till helt låsta växelkurser och helst, men inte nödvändigtvis, en gemensam valuta. Datum för slutmålet sattes till 1980 av toppmötet mellan regeringscheferna i februari 1971, då Werner-planen antogs. Vid det senaste toppmötet ("det Europeiska Rådet") sattes slutdatum för den monetära unionen till senast 1997. Förslagen omfattar också upprättandet av en överordnad federal centralbank efter amerikansk förebild med uppgiften att styra likviditeten i den gemensamma valutan genom penningpolitiska ingrepp, handha samtliga valutareserver och sköta interventionerna mot utanförstående valutor (t ex dollar). Båda rapporterna ser också fria kapitalrörelser som en viktig ingrediens i syfte att skapa den likformighet i den ekonomiska politiken, vilken är en nödvändig förutsättning för den monetära unionens tillkomst.

² Framställningen av Werner-planen bygger delvis på S-O Johansson, "Diskussionen inom EG om en ekonomisk och monetär union", Sveriges Riksbank, *Finansiell integration Sverige och EG*, December 1989.

Werner-planen togs i högsta grad på allvar av EG-staternas ledare, vilket syns inte minst på att Storbritannien som ett villkor för att dess medlemsansökan skulle beviljas, var tvungen att acceptera tanken på en monetär union. Detta brittiska löfte synes sedermera ha glömts bort, vilket diskuteras i kapitel 15 med anknytning till dagens EG-debatt om den monetära unionens förverkligande.

Werner-planens mål om fasta växelkurser inom en monetär union syntes än viktigare efter sammanbrottet i december 1971 av det dåvarande systemet för upprätthållande av fasta växelkurser, det dollarbaserade Bretton-Woods-systemet. De dåvarande sex EG-länderna (men också Storbritannien, Danmark, Norge och Sverige) skapade i april 1972 genom Basel-avtalet "The European Common Margins Arrangement (populärt kallat "ormen"), ett löst system för bevarade fasta växelkurser med DMarken som ankare. Vi skall återkomma till "ormen" i kapitel 8.

Såväl det institutions- och regellösa samarbetet inom "ormen" som Werner-planerna på en monetär union fick dödsstöten genom de fyrdubblade oljepriserna i oktober 1973 och den ekonomiska "stagflation" som följde därefter. De fasta växelkurserna inom "ormen" levde visserligen kvar i formell mening men togs inte på allvar. Storbritannien hade redan på hösten 1972 övergått till flytande växelkurser. Frankrike gick in och ut ur samarbetet. Bland de företagna ändringarna i växelkurserna inom ett system med formellt fasta kurser kan nämnas, att Sverige under åren 1976–78 devalverade tre gånger med sammanlagt 18 procent, Norge fyra gånger om totalt 16 procent, samt Danmark tre gånger och totalt 12 procent.³

Vid ett toppmöte i Paris beslöts slutligen, att en ekonomisk och monetär union vore olämplig med hänsyn till ländernas olika tillväxttakter, inflationstakter, bytesbalans och arbetslöshetsnivå.⁴

Det andra försöket att åstadkomma en monetär union skedde

³ Se vidare J A Lybeck, *Devalveringar – ett inslag i de nordiska ländernas stabiliseringspolitik*, en utredning för Nordiska Ministerrådet (Stockholm: Liber Förlag, 1985).

⁴ Decision 74/120/EEC om "Economic Convergence" och det parallella direktivet 74/121/EEC om "Stability, Growth and Full Employment. Dessa beslut revs upp först i mars 1990 med Decision 90/141/EEC om konvergens i den ekonomiska politiken i det första steget i en Ekonomisk och Monetär Union.

1977 och ledes av britten Roy Jenkins, som då var Kommissionens ordförande. Hans förslag stupade tämligen omgående, sannolikt därför att det var alltför långtgående men också alltför dåligt förankrat, inte minst i Storbritannien. Det kom ju bara två år efter den brittiska folkomröstningen om fortsatt brittiskt medlemskap i EG.

Missnöjet med det allt lösligare växelkurssystemet ledde 1978 fram till ett mer formaliserat system för bevarande av fasta växelkurser, det europeiska valutasamarbetet (the European Monetary System, EMS; le Système Monétaire Européen, SME; das Europäische Währungssystem, EWS). I hög grad kom EMS till stånd genom att Västtysklands Helmut Schmidt och Frankrikes Giscard D'Estaing blev personliga vänner och samarbetet genomdrevs trots uttalad skepsis från vissa övriga EG-länder. Av de långt gående ambitionerna att redan 1981 ha skapat en "European Reserve Fund" – det tredje försöket till monetär union – blev dock tills vidare intet.

Eftersom kapitel 8 och framåt ägnas åt EMS, finns det ingen anledning att här gå in i detaljer. Konstateras bör dock, att vi har valt att lägga brytpunkten i periodindelningen till 1984–85, trots att EMS-samarbetet formellt startade den 13 mars 1979. Orsaken ligger i att inte heller EMS togs på allvar under de första åren av sin existens, vilket framgår inte minst av de sju ändringar i växelkurserna (s k "realignments") mellan de ingående länderna som företogs mellan 1979 och 1984.

Det fjärde decenniet 1985–93: integrationen skjuter fart, inga nya medlemmar

1985 "Vitboken" (The White Paper) antas på det Europeiska Rådets toppmöte i Milano i juni. Den Inre Marknaden (the Internal Market; le Marché Unique; die Binnenmarkt) skall vara genomförd den 31 december 1992 vilket kräver ca 300 beslut av Rådet. Enhetsakten (The Single European Act; L'Acte Unique Européen) beslutas av det Europeiska Rådet i Luxembourg i december. EG-pass införs.

- 1986 Sju av tio länder undertecknar Enhetsakten i februari. Danmark beslutar i folkomröstning om "EF-pakken" att stödja förslaget med 56 procent för och 44 mot. Grekland och Italien undertecknar enhetsakten tillsammans med Danmark något senare än övriga EG-stater. Irland ordnar folkomröstning om Enhetsaktens förenlighet med landets neutralitet före ratificering. Portugal och Spanien inträder i EG.
- 1987 "Enhetsakten" träder i kraft den 1 juli: bl a införs möjlighet att fatta beslut med kvalificerad majoritet i frågor rörande den inre marknaden. Turkiet ansöker om medlemskap.
- 1989 Kommissionen avstyrker Turkiets ansökan om medlemskap. Österrike ansöker om medlemskap. Delors-planen läggs fram i april: föreslår en process i tre steg mot en monetär union. Delors-planen antas och preciseras på Europeiska Rådets möte i Madrid i juni. Malta, Norge och Österrike ansöker om associering till EMS.
- 1990 Helt fria kapitalrörelser mellan de Åtta den 1 juli enligt Delors-planens steg 1. Steg 1 fullbordas den 8 oktober, då Storbritannien överger flytande växelkurser och binder pundet till ECU. Det Europeiska Rådet slår i sitt möte i Milano i oktober fast datum för förverkligande av den monetära unionen till senast 1997. Cypern och Malta ansöker om medlemskap. Förhandlingar inleds mellan EG och EFTA om ett "European Economic Space". Förhandlingarna går långsammare än planerat. Två parallella författningskonferenser om den monetära resp politiska unionen ("intergovernmental conferences", IGC) inleds i december i Rom. Norge associerar kronan till ECU unilateralt. Sveriges riksdag utfärdar en avsiktsdeklaration innebärande att Sverige skall söka medlemskap i EG.

Den fjärde perioden innehåller utan tvekan några av de mest betydelsefulla besluten för integrationsprocessen i Europa. Det är anledningen till att vi ägnar resten av denna bok åt denna period. Periodens inledning markeras av två helt olika men sammanhängande fenomen. För det första innebär Enhetsakten att EG:s organisation ändras. Det Europeiska Rådet ("toppmötet") förs in i organisationen som ett övergripande policy-organ

och det Europeiska Politiska Samarbetet (EPS; på engelska EPC) blir också formellt en del av samarbetet mellan EG-länderna. Enhetsakten inför också möjlighet att i frågor rörande den inre marknaden fatta beslut med kvalificerad majoritet i stället för det tidigare systemet med krav på enhällighet vid alla omröstningar (efter Luxemburg-kompromissen 1965). Även Vitbokens visioner om avreglering, konkurrens och ökat välstånd inom alla medlemsländer tillhör de faktorer som ger denna period en särställning.

För det andra ändrar EMS radikalt karaktär i och med att länderna helt plötsligt börjar att följa de spelregler som krävs för att bevara fasta växelkurser. I Frankrike ändras den socialistiska regimen program och markerar behovet av marknadsekonomi samt betonar prisstabilitet. Danmark och Belgien bryter radikalt med sin tidigare devalveringsfilosofi genom att ange inflationsbekämpning som ett övergripande mål. Danmark och Irland (och lite senare, Belgien) tar krafttag i syfte att uppnå förbättrad budgetbalans; Danmark får 1986 som enda EG-land t o m ett överskott i den offentliga budgeten. Denna hade fyra år tidigare visat ett underskott på 10 procent av BNP.

Under åren fram till 1994 har EG uppsatt fördjupning av samarbetet som främsta mål. Några nya medlemmar är inte aktuella, förutom Östtyskland som genom den tyska återföreningen släpptes in "bakvägen" den 3 oktober 1990.

Det femte decenniet 1994–2005: ett framtidsscenario – integrationen utvidgas

1994 Delar av planerna på en monetär union träder i kraft, när Gemenskapen inför en gemensam centralbank, främst för att styra utbudet av den gemensamma valutan ECU. Belgien, Nederländerna, Österrike och Tyskland förenas i myntunion med DMarken som gemensam valuta. EG utvecklas mot en parlamentarisk demokrati bl a genom att Europa-parlamentet enligt den nya författningen tilldelas veto-rätt över alla Rådets beslut. Försvarsfrågor hålls fortfarande utanför EG-samarbetets ramar.

- 1995 Norge, Sverige och Österrike inträder som medlemmar i EG.
- 1996 Finland, Cypern och Malta inträder som medlemmar av EG. Polen, Tjeckoslovakien och Ungern ansöker om medlemskap. Den nya författningen slopar veto-rätten för staterna och inför majoritetsbeslut i samtliga frågor. Turkiets ansökan om medlemskap avslås åter av Rådet.
- 1997 Frankrike och Spanien binder sina valutor fast till DMarken men bevarar de nationella valutorna. Sverige, Norge och Danmark inför en gemensam valuta kallad krona, som knyts fast till DMarken.
- 1998 Polen, Ungern och Tjeckoslovakien associeras till EG. Schweiz beslutar i folkomröstning att landet icke skall begära medlemskap.

Läsaren ges här utrymme att själv fundera vidare över den tänkbara utvecklingen!

2. *De europeiska gemenskaperna – organ*

I dagligt tal står beteckningen EG för ”Den europeiska gemenskapen”. Formellt utgörs dock denna av tre gemenskapsområden baserade på två avtal: Kol- och stålunionen (Paris-avtalet 1951), respektive EEC och Euratom (Rom-avtalet 1957: reviderat och tillagt 1986), men de utredande, beslutande, rådgivande och dömande organen är i huvudsak desamma.⁵ Detta syns inte minst i de publicerade dokumenten. Förslag från Kommissionen (som ju bara är en) betecknas t ex COM 89/777. Beslut av Ministerrådet däremot måste ange vilken gemenskap som beslutet avser, t ex 89/333/EEC eller 90/654/ECSC.

Ända sedan samarbetet först kom att diskuteras har frågan om överstatlighet eller mellanstatlighet som grundprincip varit en stridsfråga. Den ursprungliga tanken var att successivt övergå till allt större grad av överstatlighet, dvs medlemsländerna skulle överlämna allt fler politikområden till beslut i gemensamma instanser. Denna tanke kom att konkretiseras i Kol- och stålunionens organ ”Höga myndigheten”, men har sedan urvattnats på grund av motstånd från olika medlemsländer – inledningsvis främst Frankrike senare Storbritannien. Det är därför av största betydelse att känna till EG:s aktuella beslutsorganisation och de olika organens roll i denna.

⁵ Jfr beteckningen Sveriges delegation vid de europeiska gemenskaperna, ”Délégation Suédoise auprès des Communautés Européennes”.

De nationella representationerna

Europeiska rådet ("European Council")

- Består av medlemsländernas statschefer (Frankrike) eller regeringschefer (de övriga 11); Kommissionen representeras av sin President och ytterligare en person. I praktiken är detta EG:s högsta instans, om än utan formell lagstiftande befogenhet.
- Upprättat 1974; beteckningen används parallellt med toppmöte ("summit").
- Samlas minst två gånger per år enligt Enhetsakten.
- Som ordförande fungerar en av ledamöterna enligt ett rullande sexmånaders-schema; se nedan. Sammanträdena äger normalt rum i ordförandelandets huvudstad.
- Sammanblandas ej med Europa-rådet i Strasbourg ("Council of Europe")!

Ministerrådet ("The Council" eller "the EC Council")

- EG:s högsta beslutande organ. Består av den minister som ansvarar för den fråga som är föremål för beslut. Utrikesministermötena är de viktigaste ("General Affairs Council"). När ekonomi- och finansministrarna träffas, kallas rådet för ECOFIN-Rådet.
- Rådets utrikesministrar träffas en gång per månad; övriga efter behov.
- När utrikesministrarna diskuterar EG:s gemensamma politik mot andra länder sker det inom ramen för "European Political Cooperation", EPC (H), EPS på svenska minst fyra gånger per år enligt Enhetsakten.
- Skall enligt Rom-fördraget "sörja för samordning av medlemsländernas allmänna ekonomiska politik" och "fatta beslut".
- Beslutar (regulations, directives, decisions, recommendations) med enkel, kvalificerad majoritet eller enhälligt. Se vidare i kapitel 3!
- Läger förslag till EG:s budget för godkännande av Parlamentet.
- Har en egen administration i huset "Charlemagne" intill Kommissionens hus i Bryssel.

Presidiet ("The Presidency")

- Informellt organ.
- Förbereder Ministerrådets möten.
- Presidiets ordförande, Rådspresidenten, är stats- eller regeringschefen i det land som har ordförandeskapet (våren 1991 Luxemburg). Detta skiftar varje halvår i ordning efter ländernas namn på det egna språket (España och United Kingdom). Lagom till den 1 januari 1993 börjar man om igen med Danmark (man kastar om länderna parvis).
- "Trojkan" kallas de representanter som företräder närmast föregående, nuvarande och nästkommande presidieland.

COREPER (Comité des Représentants Permanents; engelsk term saknas)

- EG-ländernas ambassadörer med sina staber hos gemenskapen i Bryssel.
- Beredningsinstans inför Rådsmöten. Går igenom Kommissionens förslag och förhandlar fram kompromissförslag. Sammanträder varje vecka.

Gemenskapsorganen

Tjänstemännen i EG-organen företräder EG som helhet; de avlägger i början av sin ämbetsperiod en försäkran om att inte mottaga direktiv utifrån, dvs inte företräda något land eller externt organiserat intresse.⁶

Kommissionen ("The EC Commission", Bryssel)

- 17 medlemmar, "Commissioners", (av vilka en fungerar som ordförande, för närvarande Jacques Delors) vilka också är chefer för de 23 generaldirektoraten (se nedan)

⁶ Skillnaden är inte alltid uppenbar. Den tidigare brittiske kommissionären Lord Cockfield, en av initiativtagarna till Vitboken och varm Europavän, fick till följd därav inte sitt mandat förnyat av premiärminister Thatcher. Kommissionens ordförande, Jacques Delors, framstod under 1990 mer som fransman än europé, då han tog biltillverkaren Renaults parti i dess strid med kommissionären Sir Leon Brittan om återbetalning av en – enligt Brittan – olagligt erhållen subvention från den franska staten.

- Utsedda av respektive regeringar på fyra år, ordföranden ("the president") och sex vice-presidenter utses på två år. Mandaten kan förlängas.
- Varje "Commissioner" har ett "Cabinet" med en "chef de Cabinet" enligt fransk modell för sin egen administration. Kabinettschefen tar kommissionärens plats i sammanträden av mindre vikt.
- Har initiativmonopol när det gäller förslag till beslut i syfte att garantera att gemenskapsandan i fördragen fullföljs i avsedd riktning.
- Verkställer Rådets beslut.
- Övervakar att EG-avtalen genomförs och följs; Kommissionen kan ge ett land en "reasoned opinion" eller stämma det inför EG-domstolen.
- Sköter förhandlingar med tredje land; avtal måste dock alltid ratificeras av Rådet (och av Parlamentet).
- Kommissionens medlemmar måste vara eniga innan förslag sänds till Rådet.
- Har en viss självständig beslutsrätt, t ex vad gäller jordbrukspolitiken, företagsförvärv och konkurrensbegränsning; i de två sistnämnda har Kommissionen också viss beslutsrätt på delegation från Rådet.
- Residerar i Bryssel i huset "Berlaymont".

Kommissionens generaldirektorat (DG) och direktorat i urval med betoning på de som har ekonomisk betydelse:

DG I: *Externa relationer*

- Dir A: GATT, OECD m fl internationella organisationer
- Dir B: Externa vetenskapliga relationer
- Dir C: Internationell ekonomisk politik
- Dir D: Internationell handel med industrivaror
- Dir E: Relationer med Nord- och Centraleuropa

DG II: *Ekonomiska och finansiella frågor*

- Dir A: De nationella EG-staternas ekonomier
- Dir B: Ekonomisk struktur och centralstyrning från EG-organen
- Dir C: Makroekonomisk analys och politik
- Dir D: Monetära frågor (EMS, nationell och internationell penningpolitik, samband med EIB)

- DG III: *Den inre marknaden och industriella frågor*
Dir A: Industriella frågor
Dir B: Icke-tariffära handelshinder
Dir C: Etableringsfrihet för varu- och tjänsteföretag
Dir E: Frågor rörande tredje land, små- och medelstora företag ("SME")
- DG IV: *Konkurrenspolitik*
Dir A: Allmän politik i konkurrensfrågor
Dir B: Konkurrensbegränsning inom bl a tjänstesektorn
- DG V: *Sysselsättning, sociala frågor, utbildning*
Dir A: Sysselsättning
Dir C: Utbildning
- DG VI: *Jordbruksfrågor*
- DG VII: *Transportfrågor*
- DG VIII: *Utvecklingsfrågor*
Dir E: Finansiering (bl a European Development Fund)
- DG IX: *Personalfrågor och administration*
- DG X: *Information, utbildning och kulturfrågor*
Dir A: Högre utbildning
- DG XI: *Miljöfrågor, konsumentskydd, säkerhet i atomskyddsfrågor*
- DG XII: *Vetenskap, forskning och utveckling*
Dir A: Vetenskapligt och tekniskt samarbete, samarbete i dessa frågor med tredje land
Dir B: Handlingsmöjligheter (budgetfrågor, forskning)
- DG XIII: *Telekommunikationer, informationsindustri och innovationer*
- DG XIV: *Fiskerifrågor*
- DG XV: *Finansiella institutioner och skattefrågor*
Dir A: Finansiella institutioner
Dir B: Bolags- och skatterätt, kapitalrörelser
- DG XVI: *Regional politik*
- DGXVII: *Energifrågor*

- DG XVIII: *Krediter och investeringsfrågor* (Luxemburg)
Dir A: Administration av EG:s fonder
Dir B: Placeringar och utlåning
- DG XIX: *Budgetfrågor*
Dir A: Utgifter
Dir B: Tillgångar
Dir C: Budgetfrågor
- DG XX: *Finansiell kontroll*
Dir A: Intern kontroll av utgifter för administration, forskning
och samarbete
Dir B: Kontroll av intäkter
- DG XXI: *Tullfrågor och indirekt beskattning*
Dir A: Externa tullar
Dir B: Lagstiftning i tullunionfrågor
Dir C: Indirekt beskattning, inkl moms (VAT)
- DG XXII: *Koordinering av instrumenten i strukturpolitiken*
- DG XXIII: *Handelspolitik, utrikeshandel och turism*

Av denna lista framgår att det oftast är flera olika generaldirektorat som måste kopplas in när ett förslag skall beredas inom EG-organisationen. T ex skulle frågan om koordinering av den monetära politiken mellan Sverige och EG vid en svensk associering till EMS och därmed följande genomgång av hur väl Sverige anpassat sig till de olika direktiven på finansområdet att kräva deltagande av (åtminstone) Generaldirektorat I (direktorat C), DG II (dir D), DG III (dir C), DG IV (dir D), DG XV (dir A och B) och DGXXI (dir C).

Europa-parlamentet (Strasbourg/Luxemburg/Bryssel)

- Rådgivande organ som saknar lagstiftnings- och beskattningsmakt; har viss beslutskompetens vad gäller Gemenskapens budget. Endast icke-obligatoriska anslag kan dock ändras. Obligatoriska är t ex CAP, som svarar för 2/3 av budgetens utgifter. Intäktsidan kan Parlamentet inte påverka alls.
- Genom Enhetsaktens "cooperation procedure" (se kapitel 3) har Parlamentet fått viss möjlighet att ändra eller stoppa beslut. Sedan 1987 kan Parlamentet motsätta sig ett beslut av

Rådet med enkel majoritet, dvs minst 260 röstande. Rådet Wkan då antingen låta Kommissionen framställa ett nytt förslag eller stå fast vid ett tidigare taget beslut, men i detta senare fall fordras enhällighet i Rådet.

- Parlamentets ledamöter utses på fem år i direkta val, proportionella valsystem tillämpas utom i Storbritannien, som har majoritetsval i enmansvalkretsar.
- Parlamentet kan avsätta hela Kommissionen, dock ej dess individuella medlemmar.
- Parlamentets arbete leds av presidenten samt 14 vice-presidenter, vilka väljs av parlamentet för en period om två och ett halvt år.
- 18 utskott: t ex politik, juridiska frågor, ekonomiska och monetära frågor, budgetfrågor, socialpolitik, jordbruk, regionalpolitik, miljövard, energi och forskning, handelspolitik, biståndsfrågor, procedurärenden.
- Församlingen möts i Strasbourg (i samma hus som Europarådet!); utskotten möts i Bryssel och sekretariatet finns i Luxemburg. Flyttning till Bryssel förbereds.
- Har hittills haft främst en opinionsbildande roll.

Grupperingar i parlamentet sedan valet i juni 1989

	Platser	Procent
Socialister	180	35
Europeiska folkpartiet (främst kristdemokrater)	121	23
Liberaler och demokratiska reformister (t ex danska Venstre)	50	10
Europeiska demokratiska gruppen (konservativa från Storbritannien, Spanien, Danmark,	34	7
De Gröna	30	6
Förenade vänstern (kommunister)	28	5
Europeisk demokratisk allians (t ex franska RPR)	20	4
Europeisk höger (franska Nationella Fronten)	17	3
Vänsterkoalitionen	14	3
Regnbågsgruppen (bl a de danska EG-motståndarna)	13	3
Utan grupp	11	2
Summa	518	100

(Källa: European trends, Background supplement 1990/91)

EG-domstolen ("European Court of Justice"; Luxemburg)

- Det enda helt överstatliga organet, helt oberoende av länder-regeringarna och övriga EG-organ.
- Utnämns av Rådet på förslag av regeringarna. Mandattid sex år, vilken kan förnyas.
- 13 domare och 6 generaladvokater (som enligt fransk modell kommer med förslag till domar). En domare från varje land plus ytterligare en från ett av de fem stora länderna enligt ett roterande schema.
- Domstolens president väljs inom domarkåren.
- Dömer i tvister om EG-rätt: mellan ett EG-organ (vanligen Kommissionen) och ett land, mellan två EG-institutioner, mellan en EG-institution och ett individuellt företag, mellan två medlemsländer osv.
- Uttalar sig om nationella mål, där utslaget kan få betydelse för andra EG-länder. Dessa uttalanden är bindande för de nationella domstolarna.
- Dess domar kan inte överklagas.
- Yttrar sig på begäran av t ex Kommissionen om den rättsliga innebörden av EG-fördragen.
- En lägre instans bestående av 12 domare (generaladvokater) inrättades i september 1988 i syfte att avlasta domstolen. Kan döma i mål bl a gällande konkurrensfrågor och personalärenden.

The economic and social committee – ECOSOC (Bryssel)

- 189 företrädare för olika delar av samhällslivet; väljs på fyra år av Rådet. Kommittén skall yttra sig om Kommissionens förslag och kan även ta egna initiativ.
- 63 medlemmar vardera från arbetsgivarorganisationer, arbetstagarorganisationer och övriga intressegrupper, bl a branschorganisationer.

Europeiska investeringsbanken (EIB eller BEI) (Luxemburg)

- Grundad 1958
- "Skall bidra till att utveckla och fullfölja åtgärder som stär-

ker det ekonomiska och sociala sambandet och särskilt sådana som minskar regionala skillnader . . .”

- Handhar EG:s olika fonder (jordbruksfonden FEOGA, regional- fonden FEDER, den sociala fonden FSE, u-landsfonden FED, m fl).⁷

European Bank for Reconstruction and Development (EBRD eller BERD) (London)

- Upprättad 1990 och inleder sin verksamhet våren 1991.
- Koordinerar krediterna till Östeuropa och Sovjetunionen.
- Aktiekapital på 10 mdr ECU.
- Är egentligen inte ett EG-organ , men EG-länderna och EG som gemenskap har tillsammans aktiemajoriteten (51 procent), USA 10 procent.

Sammanfattning av ländernas representationer

Medlems- stater	Milj invånare 1987	Kommis- sionen med- lemmar	Rådet med- lemmar	Rådet röster	Parla- mentet medlemmar
Belgien	10	1	1	5	24
Danmark	5	1	1	3	16
Frankrike	55	2	1	10	81
Grekland	10	1	1	5	24
Irland	4	1	1	3	15
Italien	57	2	1	10	81
Luxemburg	0,4	1	1	2	6
Nederländerna	14	1	1	5	25
Portugal	10	1	1	5	24
Spanien	39	2	1	8	60
Storbritannien	57	2	1	10	81
Västtyskland	61 ^a	2	1	10	81
Summa	322	17	12	76	518

(a) 78 milj efter återföreningen med forna Östtyskland 1990.

⁷ Notera att de franska förkortningarna för de olika fonderna används i allmänhet, eftersom fonderna ligger i ett fransktalande land.

Vid beslut med kvalificerad majoritet i Rådet ger röstfördelningssystemet en betydande överrepresentation till EG:s mindre länder. En dansk medborgares röst väger fem gånger så tungt som en tysk (3 röster per 5 miljoner invånare mot 10 per 78 miljoner) och en luxemburgsk medborgare 39 gånger så mycket som en tysk!

Sammanfattning av ländernas ekonomi

Medlemsstater	Yta km ²	BNP per capita ECU, 1989	BNP per capita, index	Arbetslöshet, procent, 1989
Belgien	30 521	13 830	104	9,3
Danmark	43 080	19 040	137	9,3
Frankrike	549 089	15 690	114	9,5
Grekland	131 990	4 930	37	7,5
Irland	70 283	7 620	64	15,5
Italien	301 186	13 740	101	12,1
Luxemburg	2 586	15 240	122	1,3
Nederländerna	37 306	14 570	102	7,4
Portugal	92 082	4 100	31	5,3
Spanien	504 790	8 730	65	17,3
Storbritannien	244 111	13 170	98	6,2
Västtyskland	248 689	17 700	129	5,5
SUMMA	2 255 713	13 480	100	9,0

Källa: European Economy no 46, Annual Economic report 1990–91, tabell 5 och 8; OECD Economic Outlook, December 1990.

3. Beslutsregler och besluts- gång efter Enhetsakten

I detta kapitel behandlas relevanta delar av EG:s konstitution sådan den ser ut efter införandet av Enhetsakten. Som framgår av uttryckssättet i paragraferna, innebär inte Enhetsakten en total revision av Paris- respektive Romfördragen utan den ger tillägg till eller ändrar delar av dessa.

Inledningsvis återges först valda delar ur Enhetsakten och därefter följer kommentarer

Huvudtitel 1: Gemensamma bestämmelser

Artikel 1. De Europeiska Gemenskaperna och Europeiskt Politiskt Samarbete [European Political Cooperation, EPC, EPS] skall ha som mål att gemensamt bidra till konkreta framsteg mot europeisk enighet. . .

Det Politiska Samarbetet skall styras av Huvudtitel III. Villkoren i denna huvudtitel skall bekräfta och föra vidare de tillvägagångssätt som överenskommits i rapporterna från toppmötena i Luxemburg (1970), Köpenhamn (1973) , London (1981), den Högtidliga Deklarationen om Det Förenade Europa (1983) liksom de metoder som gradvis lagts fast bland Medlemsstaterna.

Artikel 2. Det Europeiska Rådet skall föra samman Stats- eller Regeringscheferna i Medlemsstaterna och Presidenten i Kommissionen vid de Europeiska gemenskaperna. . .

Det Europeiska Rådet skall mötas minst två gånger per år. . .

Huvudtitel II: Bestämmelser som förändrar de avtal som skapade de europeiska gemenskaperna

...

Bestämmelser som förändrar avtalet om upprättande av den europeiska ekonomiska gemenskapen [EEC]

Artikel 6.1. Ett nytt tillvägagångssätt vid beslut, kallat "the cooperation procedure", skall upprättas...

Artikel 6.2. I artikel 7, andra paragrafen, i EEC-avtalet skall uttrycket "efter att ha inhämtat yttrande från Församlingen bytas ut mot "i samarbete med det Europeiska Parlamentet".

Artikel 6.3. I artikel 49 i EEC-avtalet skall uttrycket "Rådet skall, på förslag av Kommissionen och efter att ha inhämtat yttrande från den Ekonomiska och Sociala Kommittén" bytas ut mot "Rådet skall, med kvalificerad majoritet, på förslag av Kommissionen, i samarbete med det Europeiska Parlamentet och efter att ha inhämtat yttrande från den Ekonomiska och Sociala Kommittén"...

...

Article 7. Artikel 149 i EEC-avtalet skall bytas ut mot följande bestämmelser:

Artikel 7.1. När i enlighet med detta Avtal, Rådet fattar beslut på grundval av ett förslag från Kommissionen, skall enhällighet krävas för en lag som innebär tillägg till detta förslag.

Artikel 7.2. När i enlighet med detta avtal, Rådet agerar i samarbete med det Europeiska Parlamentet skall följande tillvägagångssätt användas:

- (a) Rådet skall fatta beslut med kvalificerad majoritet ... på grundval av ett förslag från Kommissionen och efter att ha inhämtat yttrande från det Europeiska Parlamentet, skall Rådet antaga en gemensam uppfattning ["common position"].
- (b) Rådets gemensamma uppfattning skall föras vidare till det Europeiska Parlamentet...

Om, inom tre månader efter överförandet av den gemensamma uppfattningen, det Europeiska Parlamentet godkänner denna gemensamma uppfattning eller inte tar ställning till den inom denna tidsrymd, skall Rådet fatta ett slutligt beslut i frågan i enlighet med den gemensamma uppfattningen.

- (c) Det Europeiska Parlamentet må inom en tidsrymd av tre månader... genom en absolut majoritet av dess ledamöter, föreslå tillägg [”Amendments”] till Rådets gemensamma uppfattning. Det Europeiska Parlamentet må tillika med samma majoritet avslå Rådets gemensamma uppfattning.

Om det Europeiska Parlamentet har avslagit Rådets gemensamma uppfattning krävs enhällighet för att Rådet skall fatta beslut i en andra omgång

Kommentar

Typer av beslut

Som tidigare har påpekats måste *Kommissionens* medlemmar vara överens innan ett förslag skickas till Ministerrådet för beslut. Detta leder till att Kommissionen vid oenighet mellan medlemsländerna kanske väljer att lägga fram ett förslag som inte är bindande för medlemsländerna (”recommendation”) i stället för att fastna i försöken att skapa enhällighet kring ett för delstaterna tvingande lagförslag. Kommissionens dokument kallas ”Commission draft proposal” (eller ”Commission document”). De publiceras i Official Journal, serie C.

Ministerrådet kan välja mellan fyra olika nivåer för beslut.

- ”Regulations” (förordningar) utgör allmänna bindande regler för medlemsstaterna vilket innebär att besluten inte kräver särskild implementering utan att de automatiskt blir en del av varje lands lagstiftning. De publiceras i Official Journal i serie L. Av naturliga skäl används denna beslutsnivå mycket sparsamt.
- ”Directives” (direktiv) utgör också bindande regler avseende ett bestämt område, vilka måste i särskild ordning implementeras i nationell lagstiftning; dessa utgör den vanligaste beslutsnivån. De publiceras i Official Journal i serie L.

- "Decisions" (beslut) innebär bindande beslut för de medlemsstater eller de företag eller de individer vilka anges som berörda. De publiceras i Official Journal i serie L (vid beslut av Rådet) eller C (om det är Kommissionen som fattat beslutet).
- "Recommendations" (rekommendationer) och "Opinions" (yttranden) utgör allmänna eller riktade viljeyttringar vilka ej är bindande. Opinions kan vara utfärdade av Rådet, Kommissionen, Ekonomiska och Sociala Rådet eller Europaparlamentet. Alla publiceras i Official Journal, serie C.

Europa-domstolen fäller "judgments" (domar), som publiceras bl a i Official Journal, serie C. Domstolen kan utdöma skadestånd.

Röstregler i ministerrådet

Ministerrådet röstar med *enkel majoritet* (7 av 12 länder) i bl a följande frågor:

- Procedurfrågor
- Begäran till Kommissionen att avge förslag
- Beslut om sammankallandet av "Intergovernmental conferences" (IGC) för att göra tillägg till EG-fördragen. Storbritannien kunde således inte förhindra sammankallandet av en konferens om den politiska och monetära unionen i Rom 1990.

Ministerrådet röstar med *kvalificerad majoritet* (54 av 76 röster) i bl a följande frågor:

- alla frågor gällande den inre marknaden (med undantag enligt nedan)
- diskrimineringsfrågor
- frågor rörande fria kapitalrörelser och fritt utbud av tjänster.

Ministerrådet röstar med *krav på enhällighet* i bl a följande frågor (nedlagd röst räknas ej som veto):

- antagande av nya EG-medlemmar och associationsavtal som träffas med tredje land
- frågor rörande maktfördelningen mellan EG och dess medlemmar
- harmonisering av mervärdesskatt (VAT) och andra indirekta skatter
- EG:s agerande i miljöfrågor.

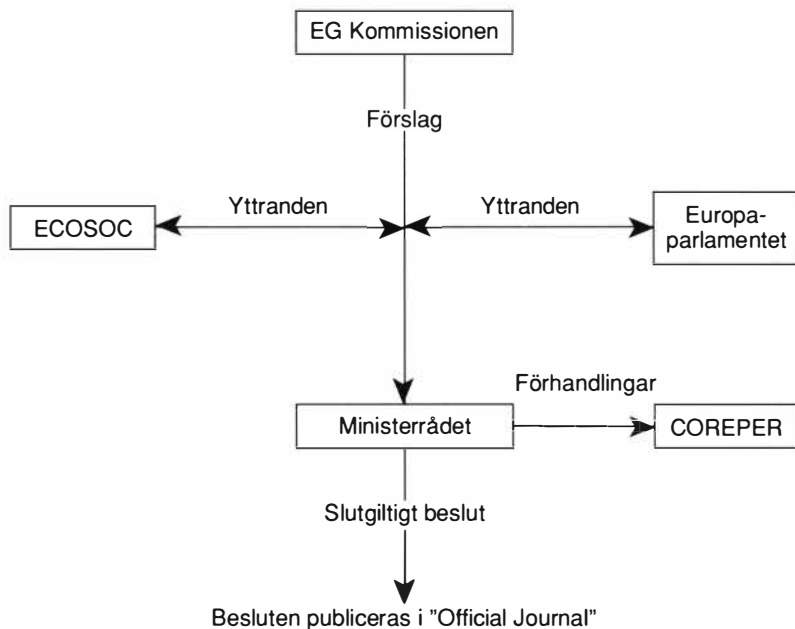
Det är ingalunda självklart vilken omröstningsprincip som skall tillämpas i olika frågor. Det innebär t ex att Storbritannien anser, att frågan om en monetär union innebär en förändring av den relativa kompetensen mellan nationalstaterna och EG. Frågan kräver därför enhällighet i Rådet och kan stoppas av ett brittiskt veto. De övriga elva medlemmarna anser däremot, att den monetära unionen accepterats som princip av medlemsländerna i samband med antagandet av Enhetsakten och Vitboken. Vad som återstår är ”detaljer”, som kan avgöras, liksom alla de övriga besluten i Vitboken, med kvalificerad majoritet.

Som vi skall finna i kapitel 15, är det inte bara Storbritannien som har rest fundamentala invändningar mot den monetära unionen. Om Storbritannien främst har lagt fram politiska motiv för sin negativa inställning (överlämnande av suveränitet i monetära frågor), så har (Väst-) Tyskland anfört ekonomiska hinder. De krav som Tyskland ställer upp gör det svårt att se hur den monetära unionen skall kunna förverkligas utan samtidig politisk union, d v s ett avgörande steg i riktning mot ett enat, federativt Europa.

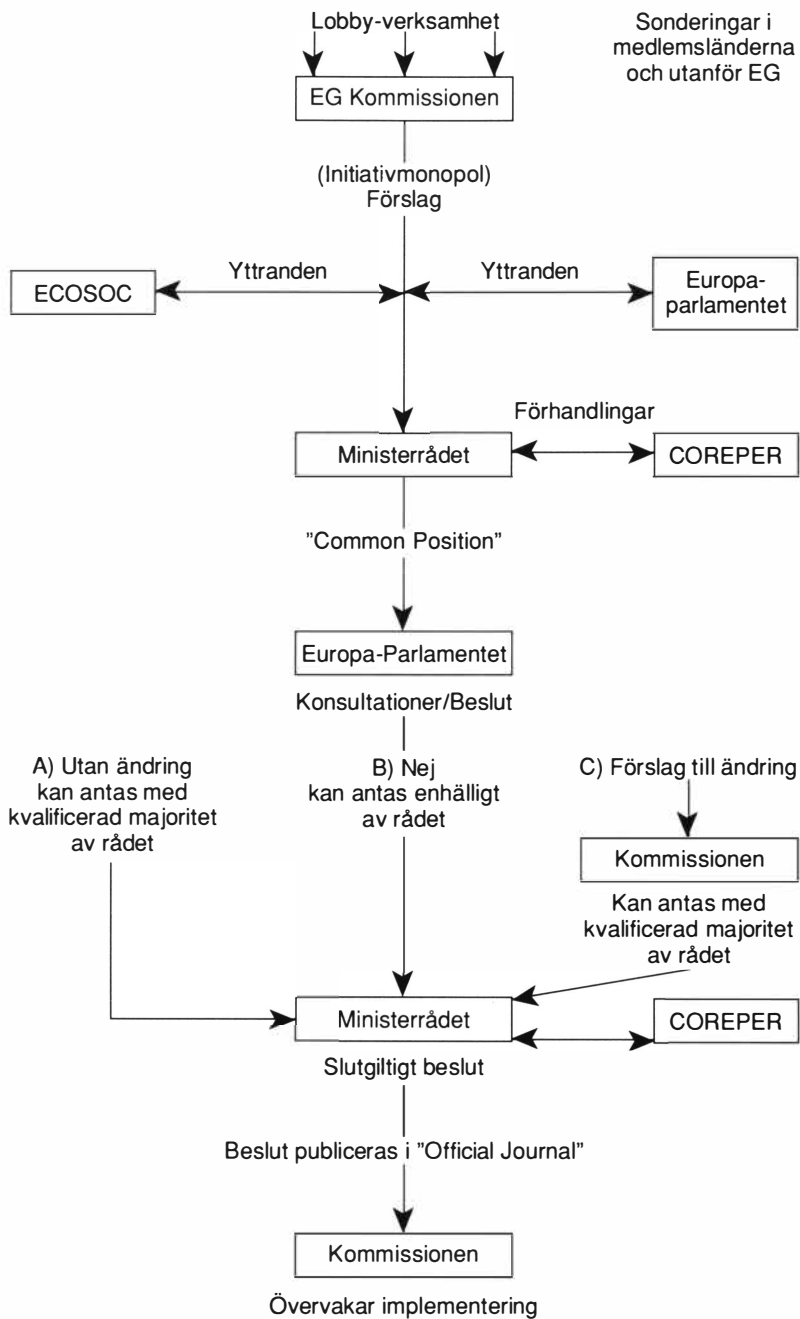
Samtidigt kan emellertid konstateras att Storbritannien och Tyskland bara förfogar över 20 (av 76) röster i Rådet och det räcker inte för att hindra ett majoritetsbeslut med 54 av 76 röster. De måste därför om de skulle vilja göra gemensam sak i denna fråga få med sig t ex Danmark (som upprepar den engelska kritiken, om än i mer försiktig form) eller Nederländerna (som har anfört liknande uppfattningar som Tyskland) eller Spanien eller Portugal (som är tveksamma till om alla länder samtidigt kan antaga Tysklands hårdvalutapolitik), eftersom 23 röster krävs för att åstadkomma en blockerande minoritet.

Beslutsgångar inom EG

Det traditionella tillvägagångssättet vid beslut utgörs av den s k "Consultation procedure", som åskådliggörs av följande schema:



Kommissionens förslag måste föreläggas det Ekonomiska och sociala rådet liksom parlamentet för yttranden, men dessa kan i övrigt inte påverka beslutsprocessen. Sedan dessa yttranden inhämtats, vidtar realförhandlingarna. De sköts av ländernas representanter inom COREPER. När COREPER förhandlar, leder det antingen till en likartad uppfattning; i så fall går ärendet till Ministerrådet på A-listan och kan beslutas utan diskussion. Om COREPER inte kan enas, går ärendet till Ministerrådet (eller i värsta fall Europeiska Rådet) enligt B-listan för vidare diskussion och kompromisser samt beslut. På C-listan placeras ärenden som är så kontroversiella att de inte går att behandla över huvud taget (populärt inom EG-byråkratin kallade "stinkers").



Enligt Enhetsakten infördes en till synes mer omständlig procedur för beslut, den s k "cooperation procedure". Dess beslutsgång anges schematiskt som följer:

De första stegen är identiska. vid Ministerrådets första läsning inträffar dock en förändring. Vid de flesta ärenden kan beslut tas med kvalificerad majoritet. Det första beslutet kallas för Rådets "Common position".

Europa-parlamentet dit ärendet nu går, kan antaga förslaget eller inte ta ställning; i sistnämnda fall anses det antaget efter tre månader. I dessa fall kan Rådet besluta, liksom i tidigare skede, med kvalificerad majoritet. Om förslaget däremot förkastas av Parlamentet, krävs enhällighet i nästa läsning för att Rådet skall kunna fatta beslut.

Alternativt kan Parlamentet göra tillägg (Amendments) till förslaget. I så fall går det tillbaka till Kommissionen för att accepteras eller förkastas. Det kan här noteras att om Kommissionen har förkastat Parlamentets tillägg, så kan de likväl antas av Rådet om detta är enhälligt. Tillstyrker Kommissionen tilläggen och Rådet vill följa Parlamentet och Kommissionen, kan Rådet besluta med kvalificerad majoritet.

Som namnet antyder, ger det nya tillvägagångssättet mer makt åt såväl Kommissionen som Parlamentet, eftersom Rådet måste vara enigt för att kunna köra över dessa EG-organ. Härigenom förväntas Rådet ha större intresse av att samarbeta i förväg ("co-operate") och därmed i större utsträckning inlemma Parlamentet i beslutsprocessen.

Bestämmelser gällande Gemenskapens grundvalar och gemensamma politik

Artikel 13. I EEC-avtalet skall följande bestämmelser läggas till:

Artikel 8A. Gemenskapen skall vidtaga åtgärder i syfte att gradvis upprätta Den Inre Marknaden inom en tidsrymd som utlöper den 31 december 1992...

Den Inre Marknaden skall omfatta ett område utan inre gränser, inom vilket fria rörelser av varor, personer, tjänster och kapital är tillförsäkrad i enlighet med bestämmelserna i detta Avtal.

Artikel 14. I EEC-avtalet skall följande bestämmelser läggas till:

Artikel 8B. Kommissionen skall avlägga rapport till Rådet före den 31 december 1988 och åter före den 31 december 1990 om de framsteg som gjorts för att åstadkomma den Inre Marknaden inom de tidsgränser som uppsatts i Artikel 8A.

Rådet skall genom beslut med kvalificerad majoritet, på förslag av Kommissionen, slå fast de riktlinjer och villkor som är nödvändiga för att garantera en balanserad utveckling i alla berörda sektorer.

Artikel 16.4. I artikel 70(1) i EEC-avtalet skall de två sista meningarna bytas ut enligt följande:

”I detta syfte skall Rådet utfärda direktiv genom beslut med kvalificerad majoritet. Det skall eftersträva största möjliga grad av frihet [”liberalization”] i alla beslut. Enhällighet skall krävas för åtgärder vilka innebär ett steg tillbaka vad gäller avreglering av kapitalrörelser.”

Artikel 17. Artikel 99 i EEC-avtalet skall bytas ut mot följande bestämmelser:

”Artikel 99. Rådet skall, genom enhälliga beslut, på förslag av Kommissionen och efter att ha inhämtat yttrande från det Europeiska Parlamentet, antaga villkor för harmonisering av lagstiftning gällande omsättningsskatter, punktskatter och andra former av indirekt beskattning i den utsträckning som en sådan harmonisering är nödvändig för att garantera upprättandet och funktionsdugligheten hos den Interna Marknaden inom den tidsrymd som lagts fast i Artikel 8A.”

Kommentar

För det första bör noteras, att grundvalarna för det ekonomiska programmet i Vitboken lagts fast i EG:s konstitution genom de tillägg och ändringar i EEC-avtalet som Enhetsakten innebär. Det gäller här främst specifikationen av de fyra friheterna (för varor, personer, tjänster och kapital), liksom den tidsrymd inom vilka de skall vara genomförda. För en svensk läsare är det givetvis av speciellt intresse att notera EG:s betoning av att

högsta möjliga grad av frihet för medborgarna skall eftersträvas i alla beslut.

För det andra framgår det klart att alla beslut – med två undantag – avseende skapandet av den Inre Marknaden skall fattas med kvalificerad majoritet och således följa den nya ”cooperation procedure”. Undantaget är för det första indirekta skatter, där uttryckligen enhällighet krävs för beslut och den gamla ”consultation procedure” skall följas.

Det andra området där enhällighet krävs gäller återinförande av regleringar när det gäller kapitalrörelser. Denna bestämmelse är av fundamental vikt. Betydelsen av fria kapitalrörelser som ett sätt att tvinga fram en mer likformig ekonomisk politik hos Medlemsstaterna har varit underförstådd i flera av de tidigare dokumenten men blir tydligt uttryckt i Vitboken (som vi tar upp till närmare behandling i nästa kapitel). Genom att kräva enhällighet för återinförande av regleringar för kapitalrörelser har Gemenskapen mer eller mindre garanterat att dessa alltid kommer att förbli avreglerade. Härigenom får Gemenskapens finansiella företag en politisk garanti för att de ekonomiska beslut som fattas för att öka konkurrensen på finansområdet kommer att förbli i kraft.

Artikel 20.1. Ett nytt kapitel 1 skall införas i Del Tre, Huvudtitel II i EEC avtalet med följande lydelse:

Kapitel 1. Samarbete i den ekonomiska och monetära politiken (En ekonomisk och monetär union)

Artikel 102A.

I syfte att tillförsäkra den likformighet i den ekonomiska och monetära politiken som är nödvändig för den vidare utvecklingen av Gemenskapen, skall Medlemsstaterna samarbeta i enlighet medmålsättningarna i artikel 104. De skall samtidigt beakta de erfarenheter som vunnits i samarbete inom ramen för det Europeiska Valutasamarbetet (EMS) och i utvecklingen av ECU och de skall respektera existerande institutioner på detta område.

2. ... Den monetära kommittén och Centralbankschefernas Kommitté skall också konsulteras när det gäller institutionella förändringar på det monetära området.

Kommentar

Som framgår i bokens del III, levde det Europeiska Valutasamarbetet ett eget liv fram till mitten av 1980-talet. EG:s institutioner hade inget inflytande över penningpolitiken, vilken skötes av centralbankerna via en gemensam kommitté där centralbankscheferna ingår. Denna kommitté möts i Basel hos Bank for International Settlements (BIS) och Kommissionen fick inte ens vara med på dess möten. Centralbankerna har å sin sida inte haft något direkt inflytande över EG:s politik i stort.

I och med Enhetsakten sker en integration av EMS och EG. Dels läggs erfarenheterna inom EMS till laglig grund för det vidare arbetet mot en monetär union, och dels såtillvida att institutionerna integreras. Ett avgörande inflytande över koordineringen av medlemsländernas ekonomiska politik ligger för närvarande på den Monetära kommittén, vari ingår de vice centralbankscheferna, statssekreterarna inom ekonomi- och finansdepartementen samt representanter för Kommissionen.

II

Vitboken och dess effekter
med tonvikt på finansområdet

4. *Vitboken*

Den s k Vitboken ("White Paper on Completing the Internal Market") antogs av det Europeiska Rådet vid dess möte i Milano i juni 1985. Totalt omfattade programmet ursprungligen 285 beslut.⁸ Huvudsyftet är att äntligen få igång den integrationsprocess som varit målet ända sedan 1957. "Avtalet [dvs Romavtalet] såg framför sig ända från början tillkomsten av en enda integrerad inre marknad, fri från hinder för den fria rörligheten av varor; avskaffandet av hinder också för fria rörelser av personer, tjänster och kapital; inrättandet av ett system som garanterar att konkurrensen i den gemensamma marknaden inte snedvrids; tillräcklig harmonisering av lagarna i de olika medlemsländerna för att få den gemensamma marknaden att fungera tillfredsställande; och harmonisering av indirekta skatter i den gemensamma marknadens intresse" (Vitboken sid 4).

Vitboken syftar till:

(1) avlägsnandet av fysiska hinder:

- kontroller orsakade av olika mervärdesskatter och acciser;
- anpassning av jordbrukspriser till enhetliga nivåer inom EG;
- veterinärkontroller med olika nationella regler;
- transportkontroller (licenser, säkerhetsföreskrifter);
- statistiska formaliteter;
- olika bilaterala handelskvoter etc i handel med icke-EG länder.

(2) avlägsnandet av tekniska handelshinder:

- olika tekniska standards;
- industristöd av t ex strategiska skäl;

⁸ För en bra sammanfattning av besluten, se Dagens Industris EG-Bibel [1990].

- offentlig upphandling;
- fria kapitalrörelser.

(3) avlägsnandet av skattehinder (olika moms och acciser), liksom moms på finanstjänster, olika källskatter m m.

(4) liberalisering av finansiella tjänster.

Vitboken innebar en revolutionering av tidigare tillvägagångssätt. I stället för att söka perfekt harmonisering av alla regler, söker man nu – tillsammans med viss harmonisering – ”mutual recognition”. En vara som godkänts i ett land får fritt säljas över hela EG, en examen (revisor, läkare..., undantag för jurister!) som är godkänd i ett land måste accepteras också i andra EG-länder, bankoktroj i ett land ger automatiskt tillstånd till oktroj i andra EG-länder med kontroll från hemlandet, o s v.

Tillvägagångssättet följer det prejudicerande utslaget i Europa-domstolen 1978 i det berömda ”Cassis-de-Dijon fallet”, varigenom Västtyskland tvingades att acceptera import av denna franska likör, trots att den inte uppfyllde de västtyska renhetslagarna. Nu åberopas domen i likör-målet som grund för konkurrens även på det finansiella området!

Tabell 4.1 är en ställningsrapport på olika områden för de framsteg som skett fram till juni 1990.

Tabell 4.1 Åtgärder beslutade av Rådet under perioden juni 1985–juni 1990

	Regulations	Directives	Decisions	Summa
Fysiska hinder	6	44	6	56
Tekniska handelshinder	1	61	1	63
Skattemässiga hinder	—	3	1	4
Arbetskraftens rörlighet	—	6	1	7
Offentlig upphandling	—	3	—	3
Gemensam marknad i tjänster	4	19 ^a	1	24
Kapitalrörelser	—	3	—	3
Industriellt samarbete	1	3	—	4
Summa	12	142	10	164

^a av vilka 15 avser finansiella tjänster: bank, försäkring och värdepapper.

Källa: European Trends, Background supplement 1990/91.

Men alla de åtgärder som tagits i form av direktiv, vilka utgör merparten, måste också implementeras i nationell lagstiftning. Endast 21 av besluten hade dock vid samma tid implementerats av samtliga länder. Danmark, Storbritannien och Västtyskland hade antagit drygt 70 direktiv, Italien var den stora eftersläparen med endast cirka 35. Sverige ligger enligt inofficiella beräkningar lika långt framme som de främsta EG-länderna i implementation av EG-beslut!

Nedanstående *tabell 4.2* visar hur mycket och vad som återstår att fatta beslut om.

Tabell 4.2 Åtgärder föreslagna av Kommissionen men ännu inte antagna före juni 1990

	Före juni 1985	Efter juni 1985	Summa	Antal beslut som kräver enhällighet
Fysiska hinder	7	42	49	4
Tekniska handelshinder	2	14	16	—
Skattemässiga hinder	8	10	18	18
Arbetskraftens rörlighet	1	5	6	2
Offentlig upphandling	—	4	4	—
Gemensam marknad i tjänster	4	12 ^a	16	
Kapitalrörelser	—	—	—	—
Industriellt samarbete	8	8	16	6
Summa	30	95	125	30

^a inom finansområdet: två vad gäller banktjänster och sex avseende försäkringstjänster. Av de sistnämnda har ytterligare två antagits under hösten 1990.
Källa: European Trends, Background supplement 1990/91

Av de redovisade två tabellerna framgår, att en stor del av Vitbokens arbete återstår. Cirka 120 beslut skall fattas i Rådet före den 31 december 1992, och därefter skall de implementeras i den nationella lagstiftningen. På vissa områden — främst vad gäller skatter — har det också gått långsammare än beräknat, vilket knappast är oväntat mot bakgrund av att alla skattebeslut fordrar enhällighet. Av tabellerna framgår också, att det finansiella området använts som "murbräcka" för att komma framåt i Vitbokens handlingsprogram. Nästan alla de nödvändiga besluten på finansområdet är redan fattade eller är på väg att beslutas. Endast när det gäller hypoteksområdet och liv- och

pensionsförsäkringar har processen kört fast. Kapitalrörelser, banktjänster och värdepapperstjänster är redan i princip avklarade och när det gäller sakförsäkringar har processen skjutit fart under hösten 1990.

Avlägsnande av skattehinder: några exempel. Eftersom beslut i skattefrågor fortfarande kräver enhälliga beslut, har det varit svårt att komma framåt och inget av de följande förslagen har ännu passerat Rådet. I stället för att harmonisera skattesatserna fullt ut, har Kommissionens grundidé nu blivit att föreskriva så låga miniminivåer, att alla länder kan acceptera dem och därefter rekommendera en viss skattesats. Utöver skattesatserna finns även förslag från Kommissionen avseende direktiv om vilka varor och tjänster som är undantagna från moms (t ex värdepapperstransaktioner, idrotts- och kulturevenemang), upprättande av clearing mellan medlemsstaterna, m m.

Bland skattehindren återfinns även subventioner. Den för konkurrensfrågor ansvarige kommissionären, Sir Leon Brittan, har t ex nyligen tvingat statliga Renault att återbetala enligt Kommissionen olagligt erhållna subventioner.⁹

I det 18:e moms-direktivet (89/465/EEC) har Rådet slagit fast principen, att finansiella tjänster på bankområdet skall vara befriade från moms. Detta gäller i synnerhet vissa uppräknade tjänster: kreditgivning och kreditgarantier, värdepapperstransaktioner och förvaltning av investeringsfonder. Notariatförvaltning och kreditförvaltning av annan än långivaren, liksom indrivning av fordringar, är däremot momsbelagda fr o m 1990. Förbud föreligger redan sedan det 6:e moms-direktivet (77/388/EEC) att mervärdesbeskatta försäkringstjänster.

Ett direktiv som föreslogs av Kommissionen redan 1987 men ännu inte antagits förbjuder explicit alla omsättningsskatter på finansiella transaktioner ("valpskatter"). De länder som idag har sådana omsättningsskatter, främst Tyskland och Storbritannien, måste avlägsna dem före 1992.

Tabell 4.3 visar hur olika mervärdesskatten är i de olika EGländerna.

⁹Kommissionens ordförande, självaste Jacques Delors, blev under 1990 mer fransman än europé, då han tog Renaults parti i dess strid med Brittan.

Tabell 4.3 Mervärdesskatter den 1 april 1987 (procent).

	Reducerad skatt	Normal skatt	Lyxskatt
Belgien	1–6	19	25–33
Danmark	—	22	—
Frankrike	2,1–7	18	33
Tyskland	7	14	—
Grekland	6	18	36
Irland ^a	2,4–10	25	—
Italien	2–9	18	38
Luxemburg	3–6	12	—
Nederländerna	6	20	—
Portugal ^a	8	16	30
Spanien	6	12	33
Storbritannien ^a	—	15	—

^a Storbritannien, Irland och Portugal har dessutom noll-moms på livsmedel, barnkläder, hushållsenergi m m.

Källa: Emerson [1988], sid 59; KPMG Company Guide, June update 1990

Kommissionens förslag (COM 87/324, uppdaterat 1989) innebär, att ett lägsta band för mervärdesskatter etableras på 4–9 procent och en normalnivå på 15– procent. Det ursprungliga förslaget innehöll en normalnivå på 14–20 procent; den övre gränsen kunde dock inte accepteras av Danmark, som behöver intäkterna till sin mycket omfattande offentliga sektor (lika stor som Sveriges). Till skillnad från tidigare förslag finns således inget tak för momsuttaget angivet. Storbritannien har också krävt att få behålla sin noll-moms på mat m m, men har delvis fått ge vika och infört moms på glasögon, kontaktlinser m m.

Ett annat för finanssektorn viktigt skatteområde gäller källskatter ("withholding taxes"). Dessa utgörs av skatter på räntor och utdelningar, som måste dras ifrån i ett land innan de kan utbetalas till medborgare i ett annat land. Här har EG-länderna, som framgår av *tabell 4.4* högst olika nivåer.

Tabell 4.4. Källskatter för räntor och utdelningar.

	Källskatt på räntor		Källskatt på utdelningar	
	residents	non-residents	residents	non-residents
Belgien ^a	10	10	10	10
Danmark ^b	0	0	30	30
Frankrike ^b	^c	0–51	0	25
Tyskland ^d	0	0	25	25
Grekland	^e	49	42–53	42–53
Irland	0–35	0–35	0	0
Italien	12,5–30	12,5–30	10	32
Luxemburg	0	0	15	15
Nederländerna ^b	0	0	25	25
Portugal	30	30	12	12
Spanien	20	20	20	20
Storbritannien	25	25 ^f	0	0

^a Skattesatsen kan reduceras i dubbelbeskattningsavtal; t ex innehåller det nya avtalet mellan Sverige och Belgien en skattesats för utdelningar på 5 procent.

^b Banker måste rapportera ränteinkomster till skattemyndigheterna.

^c Skattesatsen beror på instrumentet; mottagarna kan också välja att aggregera ränteinkomster med andra inkomster.

^d En källskatt om 10 procent gällde för första halvåret 1989.

^e Skattesats för företag 25 procent; för privatpersoner 8 procent plus marginalskatt för övriga inkomster.

^f Källskatt för non-residents avskaffad för FOTRA-obligationer (Free Of Tax for Residents Abroad).

Källa: Levich [1989] och egna kompletteringar

Kommissionens förslag till direktiv (COM 89/60) om en enhetlig källskatt på 15 procent på ränteinkomster i hela EG har stupat på motstånd från de länder som idag har 0, främst Luxemburg, men även Storbritannien har haft invändningar. Storbritannien har också betonat risken för att affärerna lämnas till banker utanför EG. Åter är det kravet på enhällighet i skattebeslut som bromsar integrationsprocessen, men denna gång i till fördel för medborgarna!

De tyska erfarenheterna med källskatten är betecknande för hur den nya rörligheten för kapitalet omöjliggör olikheter i beskattning. Västtyskland införde i början av 1989 oväntat en källskatt på 10 procent på ränteinkomster. Eftersom tyska medborgare emellertid fick köpa tyska papper emitterade via tyska banker i Luxembourg, blev skatten verkningslös då den enkelt

kunde kringgå. För att motverka effekterna av skatten, innan man hann avskaffa den, blev myndigheterna tvungna att tillåta "coupon washing", varmed menas, att obligationer säljs just före kupongdagen och återköps direkt därefter. Därigenom undviks utbetalad kupongränta. Skatten avskaffades efter ett halvår.

5. *Cecchini-rapportens effekter i stort*¹⁰

”Cecchini” har kommit att bli symbolnamnet för de framsteg som Gemenskapen kan komma att gå till mötes efter det att Vitboken genomförts och dess åtgärder börjar få full effekt. Egentligen är Cecchinis del av äran blygsam, eftersom han ”blott” har sammanställt ett otal delrapporter från olika konsultföretag. De resultat från finansområdet som vi skall redogöra för senare, har tagits fram av Price Waterhouse.

Tabell 5.1 visar huvudresultaten av Cecchini-rapporten (”På jakt efter Europas förlorade 200 mdr ECU”). Samtidigt som bruttonationalprodukten kan höjas med kanske 5 procentenheter, kan prisnivån falla med upp till 6 procent, sysselsättningen/arbetslösheten förbättras med 2 procent, och de offentliga budgetarna förstärkas med drygt 2 procent (av BNP). Effekterna kan bli ännu starkare med en lämplig makropolitik; exempelvis kan en förbättrad budgetbalans i länder som Italien medge lägre räntenivåer.¹¹

Det bör betonas att effekterna skall ses på medellång sikt, kanske 5–6 år. Den primära effekten av rationaliseringarna blir en minskning av sysselsättningen med 1/2 miljon arbetstillfällen; på sikt kan den stiga med 2–6 miljoner arbetstillfällen, beroende på vilka åtgärder som vidtas.

De beräknade vinsterna från den inre marknaden utgörs dels

¹⁰ Endast huvuddragen av Cecchini-rapporten går igenom här. Se Emerson [1988] eller den svenska, förkortade översättningen, Cecchini [1988].

¹¹ Detta är en av de frågor som får en ingående behandling nedan i diskussionen om det europeiska valutasamarbetet EMS och en monetär union.

Tabell 5.1. Beräknade effekter på bruttonationalprodukten (BNP) av fullbordandet av den inre marknaden.

	Mdr ECU	Procent av BNP
Vinster från eliminerande av handelshinder (t ex gränsformaliteter)	8–9	0,2–0,3
Vinster från eliminerandet av hinder som minskar den totala produktionen (t ex offentlig upphandling)	57–71	2,0–2,4
Bättre utnyttjande av stordriftsfördelar (utbudseffekter)	61	2,1
Vinster av mer intensiv konkurrens (framförallt inom finansiella tjänster)	46	1,6
Summa beräknade vinster för EG totalt	216	5,3

Källa: Emerson [1988], sid 209; Cecchini [1988], sid 125, 144.

av den statiska handelsvinsten, som erhålls genom att en billigare leverantör utnyttjas, dels av en rad dynamiska effekter. Konkurrenseffekten leder t ex till lägre priser genom förbättrad konkurrens och effektivitet inom existerande företag (s k X-effektivitet). Stordriftsfördelar ("economies of scale") följer av en omorganisering av dagens företag, vilka ofta har en storlek som inte är tillräcklig för att stordriftsfördelarna skall till fullo kunna tas till vara. Till dessa kommer ytterligare dynamiska effekter via höjda investeringar, ökad innovationsbenägenhet etc.

Cecchini-rapporten har även analyserats av några kända nationalekonomer, vilka kommer till delvis olika resultat, även om de accepterar grundprinciperna för rapporten. Peck [1989] går igenom Cecchini-rapportens metodik och uttrycker skepsis mot att behövliga politiska beslut verkligen kommer till stånd. Utan att kvantifiera ställer han sig därför skeptisk till storleken på vinsterna. Baldwin [1989] däremot tror i stället att de dynamiska vinsterna underskattats. Han hävdar, att de långsiktiga vinsterna mycket väl kan bli i storleksordningen 10 procent av BNP.

6. *Vitboken på det finansiella området*

Det finansiella området omfattar kapitalrörelser, bank- och försäkringstjänster samt handel med värdepapper och därmed förknippade tjänster och rörelser över gränserna. Totalt omfattar finansområdet 6 procent av EG:s bruttonationalprodukt. Samtidigt svarar det för 25 av de 279 åtgärderna i Vitboken. I framställningen nedan numreras förslagen löpande; med tillägg sedan 1985 är det nu totalt 32 åtgärder som antagits av Rådet eller föreslagits av Kommissionen.

A. Kapitalrörelser

Redan i Rom-avtalet förutsågs, att medlemsstaterna skulle avskaffa regleringar av kapitalflöden ”i den utsträckning som är nödvändig för att den gemensamma marknaden skall fungera tillfredställande” (artikel 67). ”Varje medlemsstat åtager sig, att tillåta, i den valuta som används i kreditgivarens eller mottagarens hemland, varje löpande betalning som hänför sig till transport av varor, tjänster eller kapital, liksom varje överföring av kapital eller inkomster av kapital i den omfattning som den fria rörligheten hos varor, tjänster, kapital och personer har liberaliserats i enlighet med detta Avtal” (artikel 106). Avregleringar av valutatrafiken utöver dessa obligatoriska poster görs avhängig av medlemsstaternas allmänna ekonomiska situation och i synnerhet den utrikes balansen.

För att konkretisera dessa mål antog Rådet 1960 sitt Första liberaliseringsdirektiv angående kapitalrörelser; Dir 60/921/EEC. Kapitalrörelserna indelades i fyra kategorier: A, B, C och D.

Medlemsstaterna måste ovillkorligen frisläppa kapitalrörelser

på A-listan: direktinvesteringar i anläggningar och fastigheter, personliga kapitalrörelser såsom gåvor och arv, utbetalningar enligt garantier eller försäkringsutfall. B-listan omfattade kapitalflöden som i princip borde frisläppas, främst handel i aktier mellan länderna.

C-listan omfattade kapitalrörelser, vilka fick utsättas för valutareglering i den mån det ansågs nödvändigt för den ekonomiska politiken och på villkoret att regleringen funnits vid tiden för direktivets införande. På C-listan upptogs bl a emission av värdepapper för utlänningars räkning på den inhemska marknaden och av inhemska valutasubjekt på utländska kapitalmarknader.

Kapitalrörelser på D-listan slutligen, som omfattade kortfristiga värdepappersplaceringar, inlåning i utländsk valuta och i utländska banker samt kortfristiga krediter, fick kontrolleras med hänsyn till störningar i betalningsbalansen.

Löpande betalningar för utrikeshandeln i varor och tjänster liberaliserades inom ramen för OECD allmänt i Europa redan 1958, då de europeiska valutorna blev konvertibla mot varandra.

I Vitboken betonas betydelsen av fria kapitalrörelser:

”124. Större frihet för kapitalrörelser inom Gemenskapen tjänar tre huvudsyften:

125. För det första medför skapandet av en inre marknad ovillkorligen en finansiell dimension. Den fria rörligheten för varor, tjänster och personer måste också leda till att företag och privatpersoner över hela Gemenskapen får tillgång till effektiva finansiella tjänster. . .

126. För det andra måste det betonas, att monetär stabilitet, i betydelsen en stabil allmän prisnivå och stabila växelkursrelationer, är en nödvändig förutsättning för att den inre marknaden skall fungera och utvecklas tillfredsställande. Med hänsyn till detta måste åtgärder för att skapa friare kapitalrörelser gå hand i hand med de steg som tas för att förstärka och utveckla det europeiska valutasamarbetet [EMS]. Stabilitet i växelkurserna och en mer likartad ekonomisk politik hjälper till att gradvis tvinga fram avregleringar av kapitalrörelserna; på motsatt sätt leder också större finansiell frihet till en förbättrad disciplin i den ekonomiska politiken.

127. För det tredje borde öppnandet av de nationella kapitalmarknaderna leda till en snabbare ekonomisk utveckling i Ge-

menskapen genom en förbättrad allokering av Europas sparande. . . ”

Det är således av vikt att notera den tyngd som Gemenskapen lägger vid hur avreglerade kapitalrörelser på sikt kommer att tvinga fram en mer ansvarsfull och mer likformig ekonomisk politik i medlemsstaterna. Härigenom har Kommissionen också med större jämnmod kunnat fördra misslyckandena när det gäller harmonisering av skatter, väl medveten om att en sådan harmonisering förr eller senare kommer framtvingas av marknaden i en värld med fria kapitalrörelser. Genom kravet på enhällighet i beslut om förnyade regleringar på kapitalflödesområdet (Enhetsaktens paragraf 16) har Gemenskapen också sökt säkerställa att vinsterna inte rivs upp alltför lättvindigt. Vi skall senare återkomma till Delors-planen och hur dess planer på koordinering av den ekonomiska politiken i en avreglerad värld genomförts under början av 1990-talet.

Vare sig Enhetsakten eller Vitboken innehöll några konkreta förslag till direktiv avseende kapitalliberaliseringar, utöver vad gällde värdepappershandel (se nedan under D). Därför fattades först Dir. 86/566/EEC, som flyttade upp B-listans innehåll till A-listan, dvs till förteckningen över sådana kapitalflöden som medlemsländerna ovillkorligen måste släppa fria. Långfristiga handelskrediter resp. värdepappersfonder (s k UCITS, se nedan under D), vilka sistnämnda hade placerats på B-listan av Dir 85/583/EEC, hamnade härmed automatiskt under sådana flöden som länderna var tvungna att släppa fria.

Som en uppföljning beslutades därefter det Andra kapitalliberaliseringsdirektivet:

1. *Direktiv avseende kapitalrörelser (88/361 EEC)*

- Alla kapitalrestriktioner avskaffas senast den 1 juli 1990 för alla EG-länder (utom Grekland, Irland, Portugal och Spanien, vilka har respit till 1993; Grekland och Portugal får uppskjuta införandet ända till 1995 om deras finansväsen inte är tillräckligt anpassade för konkurrensen);
- Alla de tidigare listorna avskaffas; Direktiv 60/921/EEC, 72/156/EEC och 86/566/EEC upphör därmed att gälla;
- Belgiens dubbla växelkurssystem måste bort senast 1992;
- Medlemsländerna får vidta åtgärder för att förhindra skatteflykt, t ex kräva rapportskyldighet;

- Medlemsländerna får vidta åtgärder mot kapitalflöden i syfte att styra banksystemets likviditet;
- De får också under en period av 6 månader tillfälligt återinföra kapitalregleringar vid extrema betalningsbalansstörningar. Men Kommissionen, i samarbete med den Monetära Kommittén och Centralbankschefernas kommitté, övervakar medlemsländernas agerande.

Detta direktiv är redan 1990 uppfyllt i alla relevanta delar. Frankrike avskaffade sin valutareglering vid årsskiftet 1989/90, Italien den 14 maj 1990. Belgien (i valutaunion med Luxemburg) har ända sedan kriget tillämpat ett system med dubbla växelkurser. Löpande betalningar, liksom inflöden på kapitalkonto, har följt en reglerad växelkurs, medan kapitalutflöden följt en fri, finansiell växelkurs. Skillnader mellan de två har i praktiken konstituerat en valutareglering. Detta system avskaffade Belgien i mars 1990, således två år i förtid.

Vad gäller möjligheten att återinföra regleringar vid påfrestningar i betalningsbalansen, är det inte bara EG:s organ som övervakar ländernas agerande. Ministerrådet har också befogenhet att med kvalificerad majoritet beordra ett medlemsland som återinfört regleringar, att omedelbart avreglera kapitalflödena igen.

Vad gäller EG-ländernas behandling av tredje land sägs i direktivet, att Medlemsstaterna skall eftersträva [”endeavour”] att behandla EG-medlemmar och övriga stater på ett likartat sätt. Men den likartade behandlingen görs helt avhängig av att tredje land följer reciprocitetsvillkoren i det andra bankdirektivet (se nedan) samt beviljar EG:s stater möjlighet att utbjuda finansiella tjänster och upplåter sina kapitalmarknader för EG:s värdepapper. Medlemsstaterna skall också konsultera varandra vid stora störande kapitalflöden till eller från tredje land (artikel 7).

Vad gäller betydelsen av direktivet för utanförstående länder torde det vara självklart att avreglering är en nödvändighet för att länderna skall kunna delta i EG:s arbete på bank- och försäkringsområdet. En svensk ansökan om EG-medlemskap omöjliggör därför en återreglering av kapitalflödena på det sätt som krävs t ex av LO.

På samma sätt är det anmärkningsvärt, att den svenska utredning som nyligen föreslagit en särskild skatt på finansområdet,

så uppenbart söker undgå effekten av EG:s regler genom att föreslå en skatt på summan av en banks eller ett försäkringsbolags lönesumma och vinst under hänvisning till att EG:s regler förbjuder mervärdesskatter på finansiella tjänster. Summan av löner och vinst utgör ju mervärdet! Skulle utredningens förslag förverkligas, skulle det dels innebära ett flagrant kringgående av EG:s regler, dels allvarligt försvåra för svenska banker och försäkringsbolag att konkurrera på den internationella marknaden.¹²

Sverige avskaffade i maj 1990 den s k "valpskatten", omsättningsskatten på transaktioner på penning- och obligationsmarknaden, men för aktiehandeln finns omsättningsskatten kvar. Sannolikt måste den emellertid avskaffas inom kort. De två huvudskälen härtill är dels att risken annars är stor att en ännu större del av aktiehandeln flyttar till London, dels att det kommer att bli nödvändigt att uppnå konformitet med EG:s regler.

B. Banker

EG-Kommissionen har sökt att skapa en koordinering av medlemsstaternas nationella banklagstiftning ända sedan 1966. Kommissionens attityd till finansiella tjänster är, att dessa ska följa den princip som EG-domstolen lade fast i "Cassis-de-Dijon-fallet" 1978, dvs att en produkt som tillfredsställer de nationella reglerna i ett EG-land också måste accepteras i alla övriga EG-länder.

I detta syfte följer Kommissionen fyra grundprinciper:

- Vissa grundläggande krav måste harmoniseras (årsredovisningars utseende och värdering av tillgångar/skulder, definition och krav på egenkapital, inlåningsförsäkring, restriktioner på enahandsrisker);
- Erkännande av olika länders kvarvarande skillnader i dessa hänseenden av övriga EG-länder ("mutual recognition");

¹² "Särskild skatt i den finansiella sektorn", SOU 1990:46. Utredningen får tyvärr ses som ett politiskt beställningsarbete i det den accepterar utan närmare analys LO:s påstående att efterfrågan på finansiella tjänster är för hög eftersom de inte är momspiktiga (sid 135–138). Den skatt som utredningen föreslår får inte lyftas av vid export, eftersom den inte är en moms. Ej heller medges avdrag för ingående moms.

- Därutöver sker oktrojering och kontroll av hemlandets myndigheter ("home country control");
- Världlandet äger ålägga egna krav vad gäller penningpolitiska styrmedel, t ex kassareservkrav.

Det första steget att koordinera ländernas nationella banklagstiftning togs i det första bankdirektivet (77/780/EEC). I detta direktiv definieras vad som menas med en bank och vilka kreditinstitutioner som är undantagna från direktivet, vad som krävs för oktroj, osv. Ytterligare ett steg på vägen mot "Home country control" togs i Dir 83/350/EEC, som fastställde att övervakning av den konsoliderade balansräkningen i en bankkoncern skulle ske i hemlandet. Konsolidering skulle ske i det fall att en bank ägde minst 25 procent av en annan banks kapital.

I Vitboken finns upptaget åtta förslag på bankområdet; dessa har nu efter tillägg blivit tolv. Samtliga utom tre har antagits av Rådet. Två beslut med status som rekommendation är på väg att omvandlas till direktiv.

2. *Direktiv avseende årsredovisningar (86/635 EEC)*

- Gäller fr o m 1993;
- Fastställer likartat utseende och värderingsregler för årsredovisningar;
- 16 olika tillgångsslag, 14 skuldsdrag;
- Krav på vilka poster (garantier, repor etc) som måste tas upp inom linjen.

Direktivet ger medlemsländerna en betydande flexibilitet i värderingsprinciperna. Såväl valutapositioner som räntepositioner får sålunda föras antingen till balansdagens dagskurser eller hänföras till "fixed financial assets" och värderas antingen till anskaffningskostnad eller nominellt värde.

3. *Direktiv avseende årsredovisningar för branscher (89/117 EEC)*

- Bankfilialer från banker utanför landet skall lämna bankkoncernens konsoliderade balansräkning;
- Världlandet får kräva översättning till landets språk och därutöver att branschen anger personal, totala tillgångar och skulder, totala intäkter och kostnader.

4. *Förslag till direktiv för rekonstruktion eller likvidation av kreditinstitut (COM 85/788)*

- Om en bank hamnar i finansiella svårigheter skall dess rekonstruktion/likvidation följa hemlandets regler;
- Krav ställs på att länderna obligatoriskt har inlåningsförsäkring för sitt banksystem; rekommendationen nedan omvandlas således till direktiv.
- Direktivet skall implementeras i de olika medlemsstaterna senast den 1 januari 1990, en tidsgräns som nog får ändras eftersom Rådet ännu inte antagit direktivet (januari 1991).

5. *Rekommendation från Kommissionen avseende enahandsengagemang i banker (87/62/EEC)*

- Gäller då en enstaka kredit utgör minst 15 procent av det egna kapitalet;
- Enahandsengagemang får inte överskrida 80 procent av det egna kapitalet; engagemang till en enstaka kund eller relaterade kunder får inte överstiga 40 procent av det egna kapitalet.

6. *Rekommendation från Kommissionen avseende inlåningsförsäkring (87/63/EEC)*

- Rekommendationen innebär, att alla medlemsländerna bör ha någon form av inlåningsförsäkring senast den 1 januari 1990 och ger förslag till utformning; som framgår av förslag till direktiv enligt punkt 4 ovan skall rekommendationen omvandlas till direktiv.

De flesta av EG:s medlemsstater har redan, som framgår av tabell 6.1, någon form av inlåningsförsäkring.

Inlåningsförsäkring som garanti för insättarna finns således i någon form i samtliga EG-länder. Även en svensk undersökning har föreslagit ett insättarskydd med privat eller offentlig försäkring, kompletterat med en statlig garanti¹³. Ett problem för Europa är dock att det federala försäkringssystemet i USA uppenbarligen inte förhindrat den finansiella kris som varit på gång sedan början av 1980-talet. Flera bedömare hävdar t o m, att försäkringssystemet bidragit till krisen, eftersom vinsten på

¹³ L Hörngren m fl [1987], *Kreditmarknadens spelregler* (SNS Förlag), sid 108 ff.

Tabell 6.1 Inlåningsförsäkring i olika länder

Land	Sedan när?	Obligatorium?	Offentligt?	Funding?	Premie	Omfattning	Nivå
USA	1933	Nej	Ja	Försäkringspremie	0,15 % av inlåning	All inlåning	USD 100 000
Japan	1971	Ja	Delvis	Försäkringspremie plus offentligt stöd	0,012 % av inlåning	Endast inlåning i JPY	JPY 10 milj
Belgien	1985	Nej	Ja	Försäkringspremie plus offentligt stöd	0,2 % av inlåning	Endast inlåning i BEF	BEF 0,5 milj
Frankrike	1980	Ja	Nej	Försäkringspremie plus offentligt stöd	Beror på förluster	Endast inlåning i FRF	FRF 0,4 milj
Irland	1989	Ja	Ja	Försäkringspremier	0,2 % av inlåning	Endast inlåning i IRP	50–80 % av beloppet
Italien	1987	Nej	Nej	Offentligt stöd	Endast vid behov	All inlåning	80–100 % av beloppet
Nederländerna	1979	Ja	Ja	Offentligt stöd	Endast vid behov	All inlåning	Upp till NLG 35 000
Spanien	1977	Nej	Ja	Försäkringspremier	0,2 % av inlåning	All inlåning	Upp till ESP 1,5 milj
Storbritannien	1982	Ja	Ja	Försäkringspremier	Högst 0,3 % av inlåning	Endast inlåning i GBP	75 % upp till GBP 20 000
Tyskland	1966	Nej	Nej	Försäkringspremier	0,03 % av inlåning	All inlåning	Upp till 30 %

Källa: The Economist, 10 mars 1990.

en riskabel affär tillfaller banken. Blir det förlust tar skattebetalarna över!¹⁴.

7. "Own funds directive" (89/299/EEC)

- Gäller fr o m årsskiftet 1990/91;
- Fastställer och definierar egenkapital i banker: primärt resp supplementärt kapital;
- Minst hälften från primärt kapital ("tier one capital", aktiekapital, reservfonder, 50 procent av obeskattade reserver). Högst hälften från supplementärt kapital ("tier two capital", förlagslån och andra hybridformer som står emellan lånekapital och egenkapital). Förlagslån får dock medräknas till högst 50 procent av primärt kapital och endast på vissa villkor: endast vid en löptid överstigande fem år får förlagsbevisen räknas som kapital fullt ut.
- Förberedelse för "the Solvency Directive"; se nästa direktiv.

"Own funds directive" är EG:s version av de internationella kapitaltäckningsregler som antagits inom ramen för den s k Basel-kommittén även kallad Cooke-kommittén (efter dess tidigare ordförande). Reglerna antogs samtidigt av EG:s Ministerråd och Sveriges Riksdag, i december 1989.

I Sverige har Basel-kommitténs förslag varit föremål för en offentlig utredning¹⁵, på vilken baserats ett antal lagar. Dessa ansluter sig i stort sett till EG:s regler. Den stora skillnaden ligger i att svenska banker och finansinstitut som primärt kapital får inräkna 70 procent av reserver för lån, obligationer och valutor med hänvisning till att bolagsskattesatsen 1991 sänks till 30 procent. För svenska banker har det också varit av synnerlig vikt att få medräkna reserver och förlagsbevis, eftersom svenska banker i internationellt hänseende saknar aktiekapital. Sparbankernas förslag att som hybridkapital få inräkna s k garantifondsbevis har dock inte accepterats av myndigheterna; här ligger en viktig förklaring till att sparbankerna i Sverige

¹⁴ Se t ex R. D. Brumbaugh, [1988] *Thrifits under siege* Cambridge: Ballinger Publ Co); E. J. Kane [1985], *The Gathering Crisis in Federal Deposit Insurance* (Cambridge: MIT Press).

¹⁵ Reformering och internationell anpassning av kapitalkravet i svenska kreditinstitut", Ds 1988:70.

liksom i övriga Europa har ombildats till aktiebolag med möjlighet att nyemittera riskkapital.¹⁶

8. *"The Solvency Directive" (89/647 EEC)*

- Träder i kraft senast den 1 januari 1993 med en kontrollstation vid årsskiftet 1990/91;¹⁷
- Fastställer riskvikterna för en banks utlåning till olika kunder;
- Totalt vägt kapitalkrav 8 procent för en finansiell koncern 1993, 7,25 procent vid årsskiftet 1990/91;
- Riskvikter:
 - 0 %: kassatillgångar, fordringar på OECD-stater, fordringar med statsgaranti; medlemsstaterna får själva bestämma om även fordringar på kommuner skall ge nollrisk eller 20 procent;
 - 20 % (av 8 %): fordringar på EIB, EBRD och andra utvecklingsbanker, fordringar på OECD-staters banker, kortfristiga fordringar på andra länders banker;
 - 50 % (av 8 %): krediter mot säkerhet i fastighetsinteckning i bostadsfastighet samt de flesta off-balance-risker (repor, NIF's);
 - 100 % (av 8 %): alla övriga fordringar, inkl garantier;
- Speciella regler gäller för omvandling av off-balance risker i terminer, optioner och swappar i valuta eller räntebärande instrument
- Västtyskland och Danmark får under en övergångsperiod fram till 1996 använda 50 % riskfaktor även för kommersiella fastighetskrediter.

Den 1 januari 1993 träder det nya kapitaltäckningskravet i kraft i såväl EG-ländernas banker som Sverige. Då skall ett kapitalkrav på 8 procent vara uppfyllt, såväl för banker, finansbolag och enskilda delar av en finansiell koncern, som för koncernen som helhet. För årsskiftet 1990/91 gäller ett reducerat kapital-

¹⁶ De lagändringar som inför de nya kapitalkraven återfinns i SFS 1989:1089–1096. Se vidare anvisningarna i Bankinspektionens och Försäkringsinspektionens Författningssamling BFFS 1990:7.

¹⁷Exakt datum varierar något i de olika länderna. T ex har Japan satt den 1 april 1993 som gräns. Finland har å andra sidan redan övergått till de högre kapitalkraven utan mellanstationen.

rav på 7,25 procent på koncernnivå i banker. Medan bankerna uppfyller de nya kraven, utgörs belastningen på koncernen av de ingående bostadskreditbolagen (SPINTAB i Sparbankernas Bank, SIGAB i Handelsbanken, SFK i S-E-Banken, GIGAB i GOTA-Gruppen, o s v). Enligt Bankinspektionens beräkningar uppgick kapitaltäckningen till 7 procent per den 31 augusti 1990, varvid totalt 7 miljarder i egenkapital fattas. Med utgångspunkt från samma siffror fattades det denna dag 19 miljarder till det mål som skall nås 1992/93.¹⁸

För Sveriges del är det främst två omständigheter som medför en förändrad attityd till en banks val av ränta och risknivå. För det första höjs kapitalkraven för krediter med säkerhet i jordbruks- eller bostadsfastighet kraftigt. För bostäder är höjningen i banker från 1 till 4 procent; i kreditbolag från 2 till 4 procent. För jordbruk innebär de nya kraven en höjning från 1 respektive 2 procent till 8 procent.

En annan omständighet som är ovanlig för svenska förhållanden är, att de säkerheter som finns för lånet inte får någon betydelse för kapitalkravet. Är låntagaren företag, så blir kapitalkravet 8 procent, oavsett om det finns fullgod säkerhet eller om lånet är givet utan säkerhet ("blanco").

Ett exempel kan illustrera betydelsen av de högre kraven. Om kapitalkravet för en banks kredit till bostäder stiger med 3 procentenheter (från 1 till 4 procent), innebär det att motsvarande belopp för utlåning, som banken tidigare kunnat låna upp, nu måste anskaffas som egenkapital. Om kostnaden för lånekapital på marginalen (t ex 3-månaders depositräntor) är 14 procent och egenkapitalet kostar 30 procent före skatt, måste utlåningsräntan höjas med en halv procentenhet för att täcka bankens högre kostnader (3 procentenheter (30-14) = 48 räntepunkter).¹⁹

Samtidigt är det ingalunda säkert att räntan verkligen kommer att höjas med så mycket. Svenska banker har i internationell jämförelse en hög marginal på just bostadskrediter. Om

¹⁸ Situationen för banker i andra länder är också sådan, i synnerhet efter raset på börserna under hösten 1990, att det uppkommit allt fler krav på att införandet av de nya kapitalkraven skall uppskjutas, något som Basel-kommittén och centralbankerna hittills vägrat gå med på.

¹⁹ Exemplet är förenklat såtillvida att en del av det nya kapitalet kommer att anskaffas via förlagslån eller dylikt "tier 2" capital, som är billigare än aktiekapital.

Sverige utsätts för internationell konkurrens genom det Andra bankdirektivet och motsvarande hypoteksdirektiv (se nedan), kanske t o m räntemarginalen netto kan komma att falla!²⁰

Det nya högre kapitalkravet kommer att få en dramatisk effekt på olika länders och bankgruppers konkurrensförmåga under de närmaste åren. *Tabell 6.2* visar hur läget var när OECD-länderna bestämde sig för att införa kraven 1988.

Siffrorna indikerar tydligt olika länders och bankgruppers relativa fördelar. Kapitalstyrkan har sedan dess också givit utslag. Brittiska "clearing banks" med sin höga kapitaltäckning har klarat av såväl börsnedgången 1990 som avskrivningar av fordringar på Tredje Världen utan större bekymmer. De franska bankerna däremot har fått visa större försiktighet i den internationella kampen om marknadsandelar. Skillnaderna mellan de stora tyska bankerna framgår också tydligt. Uppställningen ger en förklaring till hur Deutsche Bank har kunnat föra en så aggressiv strategi att köpa banker såväl i Europa som i forna Östtyskland, medan de övriga tyska bankerna varit tvungna till väsentligt större restriktivitet. Tabellen visar också varför de tyska förhandlarna i Basel-gruppen ville att endast primärt kapital skulle få räknas in i kalkylen. Det skulle ha givit tyska banker ett tydligt försteg i konkurrensen.

Kapitalstyrka har också givit utslag i USA, där den högst kapitaliserade banken, J P Morgan, som första bank givits rätten att garantera emissioner ("underwrite") av företagscertifikat och företagsobligationer. Detta är det första steget bort från Glass-Steagall-lagens distinktion mellan banker (som Morgan, Citibank och Chase Manhattan) och investment banker (som Salomon Brothers, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Credit Suisse First Boston, Prudential Bache m fl).²¹

²⁰ Detta är inte platsen att beröra andra effekter på bankstrukturen som också kan medföra att räntemarginalerna faktiskt faller. En möjlighet är att inom koncernen få in försäkringsbolag, som inte är utsatta för de nya kapitalkraven. Här har vi sett konstellationer i Sverige som kan utnyttja detta: SPP och Tryggs köp av GOTA, S-E-Bankens köp av delar av Skandia. En annan möjlighet är att flytta kreditrisken till en placerare som saknar kapitalkrav, såsom privatpersoner eller pensionsstiftelser genom att lånet säljs vidare och omvandlas till en obligation, s k "värdepapperisering" av lånet ("mortgage-backed securities"). Se Johan A Lybeck, "Nya instrument för svenska placerare", *Cash Links*, no 1, februari 1991.

²¹ Glass-Steagall-lagen från 1933 förbjuder investmentbanker att mottaga inlåning från allmänheten och förbjuder affärs- och sparbanker ("thrifts") från att handla i företags skuldebrev eller aktier.

Tabell 6.2 Kapiteltäckning i olika banker enligt de nya reglerna, procent. Siffrorna avser slutet av 1987; kraven är minst 8 procent totalt, minst 4 procent primärt kapital.

	<i>Primärt kapital</i> (<i>"Tier 1"</i>)	<i>Sekundärt kapital</i> (<i>"Tier 2"</i>)	<i>Summa</i>
<i>USA</i>			
Bank of America	3,5	3,5	7,0
Bankers Trust	6,7	2,7	9,4
Chase Manhattan	3,9	3,9	7,7
Chemica	3,2	3,2	6,4
Citicorp	4,1	4,1	8,2
First Chicago	4,0	4,0	8,0
Manufacturer's hanover	3,5	3,5	7,0
J P Morgan	8,5	3,5	12,0
<i>Japan</i>			
Dai-ichi Kangyo	2,8	5,8	8,5
Sumitomo	3,3	6,0	9,3
Fuji	3,3	5,8	9,0
Mitsubishi	3,3	6,3	9,5
Sanwa	3,0	5,3	8,3
Tokai	3,3	6,3	9,5
Mitsui	3,0	7,0	10,0
Taiyo Kobe	2,8	5,3	8,0
Bank of Tokyo	3,3	5,8	9,0
Industrial Bank of Japan	2,8	8,8	11,5
Nippon Credit Bank	2,3	7,3	9,5
<i>Storbritannien</i>			
Barclays	6,3	4,8	11,1
Lloyds	4,6	4,6	9,2
Midland	5,7	5,1	10,8
National Westminster	4,9	3,5	8,4
<i>Tyskland</i>			
Commerzbank	4,5	1,8	6,3
Dresdner Bank	4,6	1,3	5,9
Deutsche bank	5,8	2,3	8,1
<i>Frankrike</i>			
Banque National de Paris	4,1	2,1	6,2
Crédit Lyonnais	3,5	2,5	6,0
Société Générale	3,5	2,9	6,4
<i>Schweiz</i>			
Crédit Suisse	9,7	6,1	15,8
Schweizerischer Bankverein	8,9	6,7	15,6
Union Bank of Switzerland	9,8	7,3	17,1

Källa: Euromoney, July 1988.

Utvecklingen för de japanska bankerna är också av intresse att notera i detta sammanhang. Eftersom 40 procent av skillnaden mellan marknadsvärde och bokfört värde i fastigheter och aktier får räknas som egenkapital, har det dramatiska fallet på Tokyo-börsen under 1989–90 slagit hårt mot de japanska bankernas kapitaltäckning. Flera av de japanska storbankerna, i synnerhet Mitsui Taiyo Kobe (nu fusionerad), Industrial Bank of Japan och Nippon Credit ligger långt under de nya kraven och har varit tvungna att dra ner sin utlåningstakt väsentligt.

För Sverige föreligger tyvärr inga officiella siffror för individuella banker. Bankerna uppfyller dock i sig själva kraven för kontrollstationen 1990/91, däremot inte på koncernnivå.

9. *Andra bankdirektivet (89/646/EEC)*

- Träder i kraft den 1 januari 1993;
- En bank som har oktroj i ett medlemsland får starta en filial eller bransch i andra EG-länder ("Single Community License");
- Dotterbolaget eller filialen kontrolleras av hemlandet, ej av värdlandet ("Home Country Control");
- Världlandet äger ålägga kassakrav och andra penningpolitiska styrmedel;
- Värdepappershandel övervakas av värdlandet;
- Minimikapital 5 milj. ECU ; banken måste uppfylla "Solvency Directive"s kapitalkrav;
- Restriktioner på ägare: inte större röstandel än 20 procent av kapitalet utan tillstånd;
- En bank får inte placera mer än 15 procent av det egna kapitalet i ett företag som inte är en finansiell institution; högst 60 procent av det egna kapitalet får ligga i sådana placeringar. (Notera dock, att försäkringsbolag är finansiella institutioner där det inte finns några innehavsrestriktioner);
- De finansiella tjänster som berörs av direktivet och där en bank således fritt kan etablera sig i andra EG-länder är:
 - inlåning och andra upplåningsformer
 - kreditgivning (konsumtionskrediter, inteckningskrediter, factoring m m)
 - leasing
 - betalningsförmedlingstjänster

- utfärdande av kreditkort, resecheckar etc
- garantier
- trading i överlåtbara värdepapper, såsom räntebärande papper och aktier, valutor, terminer och optioner
- mäklertjänster i sådana värdepapper
- deltagande i emissioner av värdepapper och relaterade tjänster (Obs ändring från det ursprungligen antagna direktivet i mars 1990 från aktier till värdepapper)
- rådgivning vid M & A ("mergerand and acquisitions") aktiviteter
- notariattjänster, inkl. rådgivning och förvaltning
- kassafacksuthyrning
- kreditupplysning;
- Världlandet äger inskränka rätten att fritt utbjuda vissa banktjänster på samma villkor som gäller för inskränkning av fria kapitalrörelser; se ovan direktiv 88/361/EEC.

Det andra bankdirektivet, antaget den 15 mars 1989, är EG:s hittills största framsteg på det finansiella området. Tanken är, att parallella direktiv skall antagas även för bostadsfinansiering, liv- och pensionsförsäkring, sakförsäkring och värdepappersföretag (se nedan).

Det andra bankdirektivet representerar ett enormt framsteg i integrationsarbetet, inte bara på så sätt att en bank från ett land har en ovillkorlig rätt att etablera sig över hela EG utan också, vilket kanske är än mer remarkabelt, att en bank kan fordra att få bedriva verksamhet på alla de uppräknade områdena och med alla de finansiella tekniker som är tillåtna i hemlandet, även om världlandets banker själva inte får bedriva den verksamheten eller använda den tekniken! Härigenom skapas givetvis en oerhörd innovationskraft.²²

Effekten av ovanstående på icke-EG länders banker är oklar. Från början krävdes "reciprocitet", utan närmare definition av vad detta innebar. Detta oroade inte minst myndigheterna i USA och Japan, eftersom man trodde att EG skulle framtvinga att en europeisk bank skulle få bedriva verksamhet såväl som affärsbank som investmentbank. Ett sådant arrangemang skulle

²² Däremot kan en bank inte insistera på att få bedriva verksamhet som inte finns på listan, t ex handla i råvaror.

bryta skillnaden mellan affärsbanker och investment banker enligt den amerikanska Glass-Steagall-lagen och motsvarande paragraf 65 i den japanska Securities Act (jfr ovan).

I den slutliga texten blev formuleringen att "Medlemsstaterna skall informera Kommissionen om de allmänna svårigheter som de möter vid etablering eller då de bedriver bankverksamhet i tredje land." (Artikel 9, punkt 1). Det heter emeller tid också att "om det förefaller Kommissionen ... att ett tredje land inte ger kreditinstitutioner från den Europeiska Gemenskapen tillgång till bankmarknaden på liknande villkor som Gemenskapen bereder kreditinstitutioner från landet i fråga tillgång till Gemenskapens marknad, kan Kommissionen anhänga hos Rådet om mandat att förhandla i syfte att uppnå jämförbara konkurrensmöjligheter för Gemenskapens kreditinstitutioner. Rådet avgör frågan med kvalificerad majoritet." (punkt 3).

För Sveriges del innebär detta sannolikt att utländska banker måste få etablera sig i Sverige som filialer (dotterbanker) eller branschkontor efter önskan; idag får de bara verka som dotterbanker med svensk oktroj. Proposition har redan lagts i denna fråga. För det andra kommer Sverige troligen att få mjuka upp förbudet mot utländskt ägande i bankerna. Den enda tillåtna regeln blir sannolikt den som begränsar rösträtten för en individuell ägare till 20 procent. För det tredje kommer Sverige med stor säkerhet att få släppa det valutamonopol, som idag gör att betalningar och värdepapperstransaktioner till och från Sverige måste gå genom svenska valutabanker eller svensk godkänd fondkommissionsfirma, förbjuder valutainlåningar att ha konton i utländsk valuta annat än i svenska banker (med undantag för företagens s k uppsamlingskonton) samt tvingar placerare att lägga utländska värdepapper i depå hos svensk valutabank eller godkänd fondkommissionsfirma.

Det är också intressant att notera att frågan om samägande mellan bank och försäkringsbolag, som väckt så mycken debatt i Sverige, inte anses uppseendeväckande inom EG, där restriktioner på detta område inte föreligger. Däremot läggs i Andra bankdirektivet restriktioner på bankers möjlighet att äga icke-finansiella företag, vilket påverkar främst de tyska bankerna (och de österrikiska, när Österrike blivit EG-medlem).

10. *Förslag till direktiv avseende fri etableringsrätt för hypoteksinstitut (COM 84/730; COM 87/255)*

- Liknar bankdirektivet, dvs fri etableringsrätt över hela EG med övervakning från hemlandet;
- Medan Andra Bankdirektivet ger en bank rätten att bedriva kreditgivning mot fastighetsinteckning på samma villkor som gäller värdlandets banker, går detta direktiv längre. En finansiell teknik för fastighetsfinansiering som är tillåten i hemlandet, måste tillåtas även i värdlandet;
- Hypoteksinstitut som finansierar utlåningen med emissioner av obligationer måste dock följa värdlandets föreskrifter (t ex tyska Pfandbriefe och danska Pantebreve);
- Under en övergångsperiod på sju år får hemlandets myndigheter föreskriva, att ett instituts fastighetsutlåning utanför hemlandet inte får överskrida 25 procent av den konsoliderade utlåningen; likaledes får föreskrivas, att utlåning och "funding" i varje respektive valuta skall vara "matchad".

Direktivet på fastighetskreditmarknaden ansågs så viktigt, att det föregick bankdirektivet i tiden som förslag från Kommissionen. Till skillnad från bankdirektivet som gick igenom har det dock blivit tvärstopp i Rådet för detta fastighetsdirektiv. Ekonomiska och sociala kommittén avgav sitt yttrande redan 1985, Europa-parlamentet redan 1987. Rådet har ännu inte tagit ens en Common Position, bl a i avvaktan på Andra Bankdirektivet, men också efter motstånd från vissa medlemsländer, främst Tyskland och Danmark. Fastighetskreditgivning i dessa länder har traditionellt räntan obligatoriskt bunden under lång tid (lik-som var fallet i Sverige före november 1988). I andra länder såsom Storbritannien har fastighetskrediter i allmänhet en rörlig ränta. Sannolikt fruktar Danmark och Tyskland att fastighet-sägare skall lockas att spekulera i rörliga räntor.

11. *Förslag till en Förordning (Regulation) avseende garantier utfärdade av banker eller försäkringsinstitut (COM 88/805)*

- Offentliga myndigheter skall i fortsättningen inte kunna söka garantier från varje respektive lands banker eller försäkringsbolag utan måste acceptera en enhetligt utformad garanti oavsett utfärdande banks/försäkringsbolags hemland.

12. *Direktiv om konsumtionskrediter (87/102/EEC)*

- Kreditinstitut måste upplysa konsumenten om villkor och totala kostnader för en konsumentkredit (Obs detta direktiv omfattar inte hypotekslån);
- Endast vederbörligen auktoriserade finansinstitut får ge konsumentkrediter;
- Låntagaren äger en ovillkorlig rätt att återbetala lånet i förtid.

13. *Direktiv angående beräkning av effektiv ränta (90/88/EEC)*

- Fastställer en enhetlig standard för beräkning av årseffektiva räntor (Annual Percentage Rate, APR)

C. Försäkringsrörelse

Kommissionens försök att kopiera bankområdets regelverk på försäkringsområdet ("mutual recognition", "home country authorization and control") släpar efter. Orsakerna sägs vara dels hänsynen till konsumentskyddet (även om det är svårt att se varför banktjänster skulle vara så mycket lättare att förstå än försäkringstjänster), dels ett större motstånd från medlemsländerna. Så sent som 1986 fastlog Europa-domstolen, att ett land har rätt att kräva auktorisation i värdlandet av försäkringsbolag i avvaktan på ny lagstiftning, förutom när "stora risker" föreligger och där konsumentintresset inte kan anses motivera det (se nedan).

Den första lagstiftningen avseende sakförsäkring ("non-life") kom redan 1964 (direktiv 64/225/EEC). Den avsåg dock uteslutande etableringsfrihet vid återförsäkring. Egentlig sakförsäkring behandlades först i "The First Non-Life Insurance Coordination Directive" (73/239/EEC och 73/240/EEC, med tillägg i 84/641/EEC). Detta direktiv omfattar således icke liv- eller pensionsförsäkring, ej heller exportkreditförsäkring som ansågs vara de enskilda staternas uppgift.

I dessa direktiv fastställdes krav för auktorisation av bolag. Reglerna underlättade för andra EG-länder att etablera sakbolag i ett land genom att förbjuda diskriminerande fördelar för landets egna bolag, t ex avskaffades det tidigare irländska kravet på att sakförsäkringsbolag måste ägas till minst 2/3 av irländska medborgare.

Andra tidiga direktiv gällde samarbete mellan försäkringsbolag över gränserna ("co-insurance"), 78/473/EEC. Efter påtalande från Kommissionen fälldes Danmark, Frankrike, Irland och Västtyskland 1986 av Europa-domstolen för att de inte följde direktiven.

Vad gäller livförsäkring togs "The First Life Insurance Coordination Directive" 1979 (79/267/EEC), som fastställde likartade krav för auktorisation av bolag i de olika länderna. Direktivet förbjöd också nya bolag att sätta upp sak- och livförsäkring under gemensam administration. Existerande bolag fick bevara båda verksamheterna, men måste hålla dem tydligt separerade.

I Vitboken finns förslag till sju direktiv på försäkringsområdet, sedermera utvidgat till tio, av vilka bara fem hittills antagits t o m januari 1991.

14. *Direktiv avseende samordnade regler för kreditförsäkringar (87/343 EEC)*

- Ökade krav på reserver i företag som tillhandahåller kreditförsäkring.

15. *Direktiv avseende samordnade regler för rättsskyddsförsäkringar (87/344 EEC)*

- Rättsskyddsförsäkring måste ges i särskilda kontrakt åtskilda från andra försäkringsavtal;
- Rättsskyddsförsäkringar skall administrativt av bolaget hållas åtskilda från andra försäkringsområden;
- Länderna (främst Västtyskland) får däremot inte förbjuda bolag att samtidigt bedriva rättsskyddsförsäkring och andra typer av försäkring;
- Den försäkrade skall tillförsäkras rätt att själv välja advokat.

16. *Andra sakförsäkringsdirektivet (88/357/EEC)*

- "Home country control" för "stora" försäkringsrisker (många typer dock exkluderade, t ex arbetsskador, åkeriföretags transportförsäkring, atomskador, läkemedel, byggnation);
- Avser "stora" försäkringar där det försäkrade bolaget har en balansomslutning på minst 12,4 mill ECU, eller försäljning på minst 24 mill ECU eller minst 500 anställda. Från den 1 januari 1993 halveras dessa gränsvärden;

- Dubbel auktorisation från såväl hemlandet som värdlandet krävs för personsakförsäkring ("mass risks");
- Direktivet träder i kraft 18 månader från det att länderna fick besked att det tagits av Rådet, således i januari 1991. Grekland, Irland Portugal och Spanien har dock varierande grader av uppskov från 1994 (Spanien) t o m 1998 (de tre övriga).

Effekten på tredje land av direktivet är inte lätt att bedöma, eftersom icke-EG-länder inte automatiskt följer direktivets möjligheter utan förhandlingar skall föras med varje enskilt land. Detta skiljer sig från bankområdet som vi behandlade ovan.

17. *Förslag till direktiv avseende likvidation av sakförsäkringsbolag (COM 86/768; COM 89/394)*

- Skiljer på tvångslikvidation och frivillig likvidation;
- Reglerar inblandade myndigheters roll;
- Reglerar hur tillgångarna skall fördelas.

18. *Förslag till direktiv avseende gemensamma regler för försäkringsbolags årsredovisningar (COM 86/764 och COM 89/474)*

- Föreskriver utseende för balansräkning och vinst- och förlusträkning;
- Företaget måste skilja premieintäkter från avkastning på kapital;
- Stor frihet för medlemsstaterna när det gäller värderingsregler för placeringar, liksom för banker.

19. *Förslag till direktiv för koordinering av regler för försäkringskontrakt (COM 79/355 och COM 80/854)*

- Gäller inte försäkring för bilar eller fartyg, transportförsäkring, liv- eller sjukförsäkring eller kreditförsäkring;
- Fastställer regler för automatisk förnyelse av kontrakt;
- Fastställer vilka uppgifter en försäkringstagare har rätt att erhålla;
- Fastställer också kraven på försäkringstagaren på bevisning vid skador.

20. *Direktiv avseende ansvarsförsäkring för motorfordon (90/232/EEC) (antaget av Rådet i november 1990)*

- En obligatorisk trafikförsäkring skall gälla över hela EG-området;

21. *Förslag till direktiv avseende koordinering av lagar och regleringar avseende trafikförsäkring (COM 88/791)*

- Trafikförsäkring – såväl ansvarsförsäkring som egna motorfordonsförsäkringar – skall öppnas för konkurrens från andra EG-länder.

22. *Förslag till direktiv avseende fri konkurrens för sakförsäkring (COM 90/348; antaget av Kommissionen i juli 1990)*

- Fri konkurrens och auktorisation och kontroll från hemlandet för alla sakförsäkringsbolag;
- Värdländerna (försäkringstagarens land) får föreskriva regleringar vid massförsäkringar.

Detta direktiv markerar att det äntligen börjar röra på sig även på försäkringsområdet.²³ Till skillnad från motsvarande bankdirektiv, får dock värdlandet rätten att övervaka verksamheten vad gäller "vanliga" försäkringar för privatpersoner och mindre företag. Ett viktigt inslag i direktivet är att EG-länderna får medge att försäkringsskulder i olika EG-valutor får täckas med fordringar i ECU.

23. *Andra livförsäkringsdirektivet (COM 90/46)*

- Liv- och sakförsäkring måste vara åtskilda;
- Frihet att tillhandahålla livförsäkringar i andra EG-länder tillåten då försäkringstagaren själv tagit initiativet eller då kontraktet sluts i bolagets land; OBS gäller ej gruppförsäkringar och pensionsförsäkringar!
- Ett land har rätt att vägra annat lands bolag auktorisation för marknadsföring;
- Normalt skall lagarna i försäkringstagarens hemland tillämpas.

²³ Se t ex *The Economist*, February 24, 1990: "Getting down to business" (om försäkringar); *Financial Times*, July 19, 1990: "Brussels plans to lift insurance restrictions within EC".

Det andra livförsäkringsdirektivet är ett bra exempel på svårigheterna att komma framåt på försäkringsområdet. Dels gäller direktivet överhuvud inte pensionsförsäkring eller grupplivförsäkring. Dels är det fortfarande möjligt för ett land att inte tillåta ens marknadsföring från andra länders bolag.²⁴ Dels gäller frihet att teckna avtal endast när det är försäkringstagaren som tagit initiativet eller avtalet sluts i bolagets land.

För tredje land finns inga motsvarande klausuler som idag existerar på bankområdet. Här gäller endast att medlemsstaterna skall underrätta Kommissionen, om deras bolag utsätts för konkurrens från tredje lands bolag vilka etablerats just utanför dess gränser (artikel 25).

D. Värdepappershandel

Målet för Kommissionens verksamhet på värdepappersområdet ("investment services") är att söka skapa en gemensam Europeisk marknad för värdepapper. Ett direktiv från 1979 (79/279/EEC), med tillägg 1982 (82/148/EEC), avsåg att harmonisera delstaternas regler för notering av aktier och obligationer på fondbörs. Detta direktiv har sedan fått tillägg 1980 (80/390/EEC) och 1982 (82/121/EEC) avseende den information som ett företag måste lämna före notering på en fondbörs ("listing particulars"). EG-länderna förbands i det sistnämnda direktivet att acceptera andra EG-länders "listing particulars". En annan blygsam inledning i harmoniseringen var en rekommendation från 1977 (77/534/EEC) om etiska regler vid handel med värdepapper.

I Vitboken förutsågs ursprungligen fyra direktiv på området; dessa har nu blivit tio, av vilka sex antagits som Direktiv.

24. Direktiv avseende fria kapitalrörelser i värdepapper över gränserna (85/583/EEC)

- UCITS (se nedan) lades till B-listan för kapitalrörelser (sådana som medlemsstaterna i princip måste frisläppa). Genom direktiv 86/566/EEC flyttades sedan dessa till A-listan, som

²⁴ Akelius hittills framgångslösa försök att via sitt cypriotiska bolag marknadsföra livförsäkring i Sverige skulle således stoppas även inom EG.

omfattade kapitalrörelser vilka medlemsländerna obligatoriskt måste avreglera.

25. *Direktiv avseende koordinering av lagar och förordningar för värdepappersfonder ("UCITS") (85/611/EEC)*

- Aktie- och obligationsfonder "UCITS" ("Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities") får full frihet att marknadsföra sig i andra EG-länder, sedan de auktoriserats i ett medlemsland;
- Endast offentliga, "open-ended funds" är inkluderade; med open-ended avses att nya andelar ökar fondförmögenheten, till skillnad från closed-end funds där totalbeloppet är givet;
- Åtskillnad måste göras mellan förvaltning av fonden och det fysiska förvaret av värdepapperen;
- UCITS får endast köpa aktier eller andra värdepapper som är noterade på en fondbörs i ett medlemsland eller på annat sätt reglerad och öppen för allmänheten; minst 90 procent av innehavet måste dock bestå av börsnoterade papper;
- En UCITS får inte placera mer än 5 procent av sina tillgångar i papper emitterade av samma emittent; medlemsländerna får dock höja denna andel till 10 procent;
- Placeringar i en enskild stats papper får dock uppgå till 35 procent och i vissa fall 100 procent av tillgångarna; Direktiv 88/220/EEC gör tillägg för värdepapper med liknande garantier;
- Det finns även restriktioner på placeringar i en enstaka emission, högst 35 procent;
- En UCITS får placera högst 5 procent av tillgångarna i andra UCITS;
- Flera UCITS får kontrolleras av samma förvaltare endast om de är begränsade till olika geografiska eller ekonomiska områden;
- En UCITS får inte placera i guld eller andra ädelmetaller, ej heller ge lån eller utfärda garantier;
- UCITS får inte annat än temporärt ta upp lån och då endast till högst 10 procent av tillgångarnas värde;
- En UCITS får inte blanka (dvs sälja tillgångar som den inte äger);
- UCITS följer lagar och regler i det land det etableras i;
- Direktivet skall implementeras senast den 1 oktober 1989 utom för Grekland och Portugal, där den 1 april 1992 gäller som gräns.

Värdepappersfonder (motsvarande svenska aktiefonder, obligationsfonder, räntefonder och liknande) används i detta direktiv som slagträ för att åstadkomma integrationen av de nationella kapitalmarknaderna. Men samtidigt som EG:s medborgare ges full frihet att placera i det lands UCITS som de önskar, ställs också i direktivet höga krav på hur fonden förvaltas. Noteras bör att direktivet antogs redan 1985 och således inte i egentlig mening ingår i Vitbokens direktiv.

26. *Direktiv avseende regler för UCITS' deltagande i emissioner (88/220/EEC)*

- Efter insisterande av Danmark, tillåts en UCITS delta i emission av ett enstaka papper upp till 25 procent av tillgångarna i stället för 5 procent om dessa papper kan anses nästan likvärdigt med statspapper ("specialpublic supervision designed to protect bondholders"). Paragrafen åsyftar t ex danska bostadsobligationer ("Pantebreve").

27. *Direktiv avseende upplagningsregler för aktieinnehav (88/627/EEC)*

- Aktieägare i börsnoterade företag måste lämna information till företaget när aktieinnehavet passerar vissa trösklar: 10, 20, 33, 50 och 66,67 procent av aktievärdet eller 1/3 resp 2/3 av röstetalet;
- Länderna tillåts ha strängare regler än direktivet anger (UK har t ex 5 procent);
- Även företaget måste i dessa fall lämna information till börsen;
- Direktivet träder i kraft den 1 januari 1991.

28. *Direktiv avseende regler för värdepappersprospekt (Dir 89/298/EEC)*

- Innehåller regler för vilken information som emittenten måste offentliggöra, t ex emissionens storlek och orsak, emittentens kapital, balansräkning, vinst- och förlusträkning;
- Undantagna från kravet är Europapper, värdepapper emitterade av myndigheter och investeringsfondskonvertibler, emissioner i samband med fusioner och företagsförvärv;
- Prospekt från ett EG-land måste accepteras i andra medlemsländer;
- Direktivet skall implementeras senast den 17 april 1991.

29. *Direktiv avseende insiderregler vid värdepappershandel (89/592/EEC)*

- Insiders förbjuds att handla i börsnoterade aktier, obligationer eller optioner med anknytning till deras "inside-information";
- Ej heller får de vidarebefordra sådan information;
- Insiders är dels primära insiders med tillgång till förstahandsinformation (styrelseledamöter, företagsledning, men också större institutionella aktieägare), dels sekundära insiders såsom journalister, finansanalytiker etc, som i sin verksamhet får tillgång till sådan privilegierad information;
- Direktivet träder i kraft den 1 juni 1992.

Sverige har redan antagit motsvarande strängare regler för insider-verksamhet i en lag som trädde i kraft vid årsskiftet 1990/91.²⁵

30. *Förslag till direktiv avseende investeringstjänster (COM 88/778) med tillägg 1990*

- Auktorisation och kontroll från hemlandet avseende bl a fondkommissionsrörelse, mäklari, portföljförvaltning, market-making²⁶, värdepappersförvaring, investeringsrådgivning;
- Berörda värdepapper inkluderar handlingsbara värdepapper, inkl fondandelar i värdepappersfonder, penningmarknadsinstrument, inkl bankcertifikat och andra certifikat, termins- och optionskontrakt avseende finansiella instrument;
- Uppställer enhetliga krav för storlek på eget kapital etc;
- Förslaget skall implementeras senast den 1 januari 1993.

Detta direktiv utgör en parallell till det Andra bankdirektivet. Det har emellertid stött på flera hinder och har ännu inte antagits (januari 1991); därmed är det troligt att det inte kommer att hinna implementeras till 1993 som varit avsikten.²⁷

Det finns flera skäl till varför olika länder haft invändningar mot detta direktiv. Tex har termins- och optionsbörser uteslu-

²⁵ Därigenom förbjuds tex det system varigenom den verkställande ledningen i ett av de större försäkringsbolagen i Sverige i eget bolags namn placerat i aktier; sannolikt har bolagets köp och försäljningar sett likadana ut som försäkringsbolagets.

²⁶ En market maker är en aktör på de finansiella marknaderna som för en avgift åtager sig att alltid ställa pris i ett visst papper. Market-maker funktionen är vital för att en fungerande likvid marknad skall kunna upprätthållas.

²⁷ *Financial Times*, December 19, 1990: "Single Market deadline threatens".

tits ur förslaget i dess reviderade form. Detta innebär troligen, att medlemsländerna får rätten att kräva, att handel i dessa instrument endast får ske på offentligt ägda fondbörser. Detta har varit ett krav från Frankrike och Italien, medan främst Storbritannien vill bevara de privatägda börserna (såsom SEAQ International) och den självreglering av verksamheten som infördes av "Big Bang" 1986.²⁸

Även Tyskland och Nederländerna har ansett att direktivet innebär ett steg tillbaka mot ökad offentlig kontroll av verksamheterna. Även en svensk privatägd börs såsom Stockholm Optionsmarknad (OM) skulle troligen omöjliggöras av direktivet i nuvarande form.

Direktivet kräver också omedelbar rapportering av alla avslutade affärer, något som Storbritannien, Nederländerna och Tyskland ansett som omöjligt att implementera med gällande system för handel och dessutom ansett skadligt för möjligheten för större aktörer att göra affärer.

Direktivet skall också följas av ett direktiv som motsvarar "The Solvency Directive" och uppställer kapitaltäckningskrav för fondkommissionsfirmor och förmögenhetsförvaltare. Detta förslag föreligger dock hittills endast som ett förslag från det 15. generaldirektoratet (XV/42/89) och har inte ens antagits av Kommissionen. Västtyskland kräver, att kapitalkraven på fondkommissionsfirmor motsvarar dem på banker, medan Storbritannien velat värna om branschens möjligheter till självreglering (jfr not 28).

För tredje land gäller parallellen till Andra Bankdirektivet: "Medlemsstaterna skall informera Kommissionen om de svårigheter som deras fondkommissionsfirmor möter när de etablerar sig eller bedriver verksamhet i tredje land." (Artikel 7, punkt 2). Kommissionen får då ansöka om förhandlingsmandat hos Rådet för att rätta till konkurrensläget.

²⁸ Genom "Big Bang" skedde en total avreglering av fondhandeln i Storbritannien i den meningen att de inblandade företagen och börserna regleras av privata organisationer såsom SIB (Securities and Investment Board) och de självreglerande organisationer som lyder under SIB. Alla avgifter och kommissioner är sedan oktober 1986 förhandlingsbara. Se text *The Spicer & Oppenheim Guide to Securities Markets Around the World* (John Wiley, 1988).

31. *Förslag till direktiv avseende offentliga aktieemissioner (COM 88/823)*

- Den som uppnår en röstandel i ett börsnoterat företag om minst 1/3 måste erbjuda sig att ta över samtliga aktier.

Detta direktiv har även åberopats i Sverige i samband med SPP:s köp av Proventus' aktier i GOTA-Banken. Eftersom köpet inte är lagligt enligt de nuvarande svenska reglerna och därför måste avvakta nya regler 1992, har det hävdats av minoritetsaktieägarna, att köpet även i andra hänseenden borde följa de regler som då kommer att gälla. I detta fall har speciellt mindre aktieägare krävt att SPP övertar också deras aktier till samma förmånliga pris som gäller för SPP:s köp av Proventus' aktiepost i GOTA.

32. *Förslag till direktiv avseende "listing particulars" vid en börs (COM 89/133)*

- Uppdaterar 80/390/EEC;
- Ett värdepappersprospekt som accepterats i ett medlemsland skall accepteras i andra medlemsländer, såväl för att tillfredsställa kraven vid offentliga emissioner (89/298/EEC) som för notering vid fondbörs.
- Skall vara implementerat senast den 17 april 1991.

E. Cecchini-rapporten på det finansiella området

Effekten på bruttonationalprodukten (BNP) av den avreglering och ökade konkurrens som Vitboken medför, beror för det första på hur mycket priserna kan tänkas falla på olika produkter och i olika länder. För det andra beror den på omfattningen av den finansiella sektorn i de olika medlemsstaterna. För EG som helhet svarar den finansiella sektorn för 6 procent av förädlingsvärdet (BNP). *Tabell 6.3* visar omfattningen av finanssektorn i olika EG-länder mätt på olika sätt.

Den delen av Cecchini-rapporten som berör finansiella tjänster har tagits fram av konsultföretaget Price Waterhouse. Den metodik man utgår ifrån är att studera priserna på vissa definierade finansiella tjänster i olika länder. Se *tabell 6.4*. Genom att mäta avvikelse i pris från genomsnittet av de fyra billigaste länderna på varje tjänst har man kommit fram till hur mycket

Tabell 6.3 Omfattningen av den finansiella sektorn i olika EG-länder, 1985.

	Förädlingsvärde, andel av BNP, procent	Sysselsättning, andel av total, procent
Belgien	5,7	3,8
Frankrike	4,3	2,8
Italien	4,9	1,8
Luxemburg	14,9	5,7
Nederländerna	5,2	3,7
Spanien	6,4	2,8
Storbritannien	11,8	3,7
Västtyskland	5,4	3,0

	Försäkringspremier andel av BNP, procent	Banklån, andel av BNP, procent	Aktiemarknad, kapitalisering andel av BNP, procent
Belgien	3,9	142	90
Frankrike	4,3	93	52
Italien	2,2	96	63
Luxemburg	3,1	6 916	11 980
Nederländerna	6,1	130	94
Spanien	2,5	99	69
Storbritannien	8,1	208	147
Västtyskland	6,6	139	87

Källa: Emerson [1988], sid 99.

priserna borde kunna falla vid tillförsel av konkurrens från andra EG-länder (*tabell 6.5*).

Metodiken kan kritiseras främst för att vara alltför statisk. Produktiviteten är snabbt växande inom bank- och försäkringsföretag, vilket medför press på priset och/eller leder till förbättrad service även bland de länder som av rapporten placeras som billigast. De tendenser till prisfall som rapporteras nedan i *tabell 6.6* bör mot denna bakgrund snarast betraktas som underskattningar. Osäkerheten är dock stor beroende på svårigheterna att mäta priser på olika finansiella tjänster med hänsyn tagen till såväl problem att definiera produkten tydligt som att inkludera alla kostnader.

Tabell 6.4 Absoluta priser på olika finansiella tjänster, ECU
(de billigaste är kursiva).

Namn på tjänsten	Beskrivning på tjänsten	B	D	E	F	I	L	NL	UK
<i>Banktjänster</i>									
1. Konsumtionskrediter	Årlig kostnad för lån på 500 ECU, ränta över marknadsränta, %	12	46	27	40	—	14	26	43
2. Kreditkort	Årlig kostnad för utnyttjande av 500 ECU	94	84	66	37	99	46	75	61
3. Bostadslån	Årlig kostnad för ett lån på 25000 ECU	480	575	800	653	350	—	343	290
4. Letter of credit	Kostnad för en letter of credit på 3 månader och 50000 ECU, % av värdet	1,2	0,9	1,5	0,9	1,0	1,2	1,1	1,0
5. Utländsk remissa	Kostnad för en remissa på 30000 ECU	43	53	120	63	50	54	22	47
6. Resecheckar	Kostnad för en privat check på 500 ECU	7,3	5,0	7,0	7,5	6,6	5,0	7,2	5,0
7. Företagslån	Årlig kostnad för att låna 250000 ECU ränta över marknadsränta, % (1000 ECU)	4,5	5,0	5,6	4,4	5,1	5,0	6,8	6,9
<i>Försäkringstjänster</i>									
8. Livförsäkring	Genomsnittlig årskostnad 45-årig man, försäkringssumma 72500 ECU	694	375	640	553	697	682	454	362

Namn på tjänsten	Beskrivning på tjänsten	B	D	E	F	I	L	NL	UK
9. Hemförsäkring	Brand och stöldskydd för ett hus värt 70000 ECU med inventarier för 28000 ECU	118	144	135	195	253	220	164	266
10. Bilförsäkring	Bilförs. 1,6 för 28000 ECU liters motor, L förare sedan 10 år	494	436	758	413	942	671	354	316
11. Ansvarsförsäkring	Verkstadsföretag med 20 anställda och omsättning på 1,29 milj ECU	968	1257	1364	1852	1508	934	714	798
<i>Värdepapperstjänster</i>									
12. Aktiehandel för privatpersoner	Courtage vid en affär på 1440 ECU	14	11	17	9	10	11	22	23
13. Obligationshandel för privatpers.	Courtage vid en affär på 14000 ECU	65	108	180	69	21	72	148	77
14. Aktiehandel för institutioner	Courtage vid en affär på 288000 ECU (1000 ECU)	1,7	2,3	3,5	1,3	2,0	2,3	1,7	0,7
15. Obligationshandel för institutioner	Courtage vid en affär på 7,2 milj ECU (1000 ECU)	21	5	9	5	11	4	3	—

B=Belgien; D=Tyskland; E=Spanien; F=Frankrike; I=Italien; L=Luxemburg; NL=Nederländerna; UK=Storbritannien.

Källa: Price Waterhouse [1988], sid 104 ff.

Tabell 6.5 Procentuella skillnader i pris på vissa standardiserade finansiella tjänster (i jämförelse med genomsnittet i de fyra lägsta länderpriserna).

Namn på tjänsten	Beskrivning på tjänsten	B	D	E	F	I	L	NL	UK
1. Konsumtionskrediter	Årlig kostnad för lån på 500 ECU, ränta över marknadsränta, %	-41	136	39	-	121	-26	31	121
2. Kreditkort	Årlig kostnad för utnyttjande av 500 ECU	79	60	26	-30	89	-12	43	16
3. Bostadslån	Årlig kostnad för ett lån på 25000 ECU	31	57	118	78	-4	-	6	-20
4. Letter of credit	Kostnad för en letter of credit på 3 månader och 50000 ECU,	22	-10	59	-7	9	27	17	8
5. Utländsk remissa	Kostnad för en remissa på 30000 ECU	6	31	196	56	23	33	-46	16
6. Resecheckar	Kostnad för en privat check på 500 ECU	35	-7	30	39	22	-7	33	-7
7. Företagslån	Årlig kostnad för att låna 250000 ECU	-5	6	19	-7	9	6	43	46
8. Livförsäkring	Genomsnittlig årskostnad	78	5	37	33	83	66	-9	-30
9. Hemförsäkring	Brand och stöldskydd för ett hus värt 70000 ECU med inventarier för 28000 ECU	-16	3	-4	39	81	57	17	90
10. Bilförsäkring	Bilförs. 1,6 liters motor, förare sedan 10 år	-9	43	24	153	245	-15	-1	27

Namn på tjänsten	Beskrivning på tjänsten	B	D	E	F	I	L	NL	UK
11. Ansvarsförsäkring	Verkstadsföretag med 20 anställda och omsättning på 1,29 milj ECU	13	47	60	117	77	9	-16	-7
12. Aktiehandel för privatpersoner	Courtage vid en affär på 1440 ECU	37	7	65	-13	-3	7	14	123
13. Obligationshandel för privatpers.	Courtage vid en affär på 14000 ECU	14	90	217	21	-63	27	161	36
14. Aktiehandel för institutioner	Courtage vid en affär på 288000 ECU	26	69	153	-5	47	68	26	-47
15. Obligationshandel för institutioner	Courtage vid en affär på 7,2 milj ECU	284	-4	60	57	92	-36	21	-

Källa: Cechini [1988] sid 70–72; Emerson [1988], sid 102, 105; ursprungskälla, Price Waterhouse [1988], sid 15 och 22–23.

Vid en genomläsning av tabell 6.4 noteras bl a tydligt de mycket stora skillnader i pris som anges gälla mellan de olika länderna. Följande procentuella prisskillnader föreligger för de olika tjänsterna enligt våra uträkningar (priset i det dyraste landet i relation till priset i det billigaste landet):

Banktjänster

1. Konsumtionskrediter	383 procent
2. Kreditkort	254
3. Bostadslån	276
4. Letter of credit	166
5. Utländsk remissa	545
6. Resecheckar	146
7. Företagslån	157

Försäkringstjänster

8. Livförsäkring	193
9. Hemförsäkring	225
10. Bilförsäkring	298
11. Ansvarsförsäkring	259

Värdepapperstjänster

12. Aktiehandel för privatpersoner	256
13. Obligationshandel (handel för privatpersoner)	857
14. Aktiehandel för institutioner	500
15. Obligationshandel för institutioner	700

I synnerhet för värdepapperstjänster ("investment services") är skillnaderna i pris så stora att man förstår den oro som Kommissionen uttryckt över att förslaget till ökad konkurrens på värdepappersområdet nu ser ut att försenas.

För det andra slås man av att det inte är självklart att Luxemburg och Storbritannien inom alla områden har de lägsta priserna. Luxemburg är visserligen ofta bland de billigare med avseende på bank- och värdepapperstjänster men relativt dyrt beträffande försäkringstjänster. Nedan visas vilket land eller vilka länder som är billigast på olika områden:

Banktjänster

1. Konsumtionskrediter	Belgien, Luxemburg
2. Kreditkort	Frankrike, Luxemburg
3. Bostadslån	Italien, Nederländerna, Storbritannien
4. Letter of credit	Belgien, Frankrike
5. Utländsk remissa	Nederländerna
6. Resecheckar	Tyskland, Luxemburg, Storbritannien
7. Företagslån	Belgien, Frankrike

Försäkringstjänster

8. Livförsäkring	Tyskland, Storbritannien
9. Hemförsäkring	Belgien
10. Bilförsäkring	Storbritannien
11. Ansvarsförsäkring	Nederländerna

Värdepapperstjänster

12. Aktiehandel för privatpersoner	Tyskland, Frankrike, Luxemburg
13. Obligationshandel för privatpersoner	Italien

14. Aktiehandel för institutioner	Storbritannien
15. Obligationshandel för institutioner	Tyskland, Frankrike, Luxemburg, Nederländerna

Hur länderna rankas framgår av hur många gånger de hamnar "på bästa plats":

Belgien	4
Tyskland	4
Spanien	0
Frankrike	5
Italien	2
Luxemburg	5
Nederländerna	4
Storbritannien	5

Det finns självfallet ett klart samband mellan denna "ranking-lista" och *tabell 6.6*, där det potentiella prisfallet efter avreglering i olika länder visas. Priserna förväntas efter det att förslagen i Vitboken genomförts kunna falla med mellan 10 och 35 procent i de olika länderna.

Dessa potentiella prisfall gäller relationen mellan utlåningsräntan och marknadsräntan för utlåning. Ännu större prisfall kan komma att inträffa, om åtgärderna i Vitboken kombineras med åtgärder som leder till minskade budgetunderskott och förbättrade bytesbalansrelationer mellan länderna och därmed till allmänt lägre och mer likartade räntor.²⁹

Tabell 6.6 Potentiella prisfall för finansiella tjänster (procent)

Spanien	34
Italien	29
Frankrike	24
Belgien	23
Västtyskland	25
Luxemburg	17
Storbritannien	13
Nederländerna	9

Källa: Cecchini [1988] och Price Waterhouse [1988], sid 23.

²⁹ Detta är bland de motiv som förs fram för en Ekonomisk och Monetär Union (EMU) i kapitel 15.

EG:s undersökning har nyligen även kopierats av EFTA-sekretariatet för de sex kvarvarande EFTA-länderna. *Tabell 6.7* visar de potentiella procentuella prisfallen för samma tjänster som i tabellerna ovan för dessa sex länder.

Tabell 6.7 Potentiella sänkningar i pris på vissa standardiserade finansiella tjänster i EFTA-länderna

Namn på tjänsten	Beskrivning på tjänsten	A	SF	Ice	N	S	CH
1. Konsumtionskrediter	Årlig kostnad för lån på 500 ECU, ränta över marknadsränta, %	91	-97	-174	276	11	103
2. Kreditkort	Årlig kostnad för utnyttjande av 500 ECU	35	127	208	3	181	28
3. Bostadslån	Årlig kostnad för ett lån på 25000 ECU	260	-328	-476	-92	80	49
4. Letter of credit	Kostnad för en letter of credit på 3 månader och 50000 ECU	33	-20	12	59	59	59
5. Utländsk remissa	Kostnad för en remissa på 30000 ECU	363	22	198	75	-90	48
6. Resecheckar	Kostnad för en privat check på 500 ECU	-25	29	-66	17	26	-81
7. Företagslån	Årlig kostnad för att låna 250000 ECU	255	67	37	26	79	233
8. Livförsäkring	Genomsnittlig årskostnad	50	85	59	34	73	95
9. Hemförsäkring	Brand och stöldskydd för ett hus värt 70000 ECU med inventarier för 28000 ECU	-35	7	-52	30	-7	291

Namn på tjänsten	Beskrivning på tjänsten	A	SF	Ice	N	S	CH
10. Bilförsäkring	Bilförs. 1,6 liters motor, förare sedan 10 år	12	-7	167	67	-36	-40
11. Ansvarsförsäkring	Verkstadsföretag med 20 anställda och omsättning på 1,29 milj ECU	77	104	70	102	-75	108
12. Aktiehandel för privatpersoner	Courtage vid en affär på 1440 ECU	413	541	541	49	287	28
13. Obligationshandel för privatpers.	Courtage vid en affär på 14000 ECU	89	153	153	140	14	36
14. Aktiehandel för institutioner	Courtage vid en affär på 288000 ECU	49	111	5	44	-28	14
15. Obligationshandel för institutioner	Courtage vid en affär på 7,2 milj ECU	76	37	40	23	-32	17

A=Österrike; SF=Finland; Ice=Island; N=Norge; S=Sverige, CH=Schweiz.
 Källa: E.P.M. Gardener och J.L. Teppett, "The Impact of 1992 on the financial services sectors of the EFTA countries", EFTA Economic Affairs Department *Occasional Paper* no 33, 1990, tabell A7.

Tabellen leder fram till följande uppställning över vilka av EFTA-länderna som är billigast resp dyrast på de olika produkterna:

	Billigast	Medel	Dyrast
1. Konsumtionskredit	Finland Island	Österrike Sverige Schweiz	Norge
2. Kreditkort	Österrike Norge Schweiz	Finland Sverige	Island

	Billigast	Medel	Dyrast
3. Bostadslån	Finland Island	Norge Sverige Schweiz	Österrike
4. Letter of credit	Finland	Österrike Island	Norge Sverige Schweiz
5. Utländsk remissa	Sverige	Finland Norge Schweiz	Österrike Island
6. Resecheckar	Österrike Island Schweiz		Finland Norge Sverige
7. Företagslån	Island Norge	Finland Sverige	Österrike Schweiz
8. Livförsäkring	Norge	Österrike Island Sverige	Finland Schweiz
9. Hemförsäkring	Österrike Island	Finland Norge Sverige	Schweiz
10. Bilförsäkring	Sverige Schweiz	Österrike Finland Norge	Island
11. Ansvars- försäkring	Sverige	Österrike Island	Finland Norge Schweiz
12. Aktiehandel för privatpersoner	Schweiz Norge	Sverige	Österrike Finland Island
13. Obligationshandel för privatpersoner	Sverige Schweiz	Österrike	Finland Island Norge
14. Aktiehandel för institutioner	Sverige	Österrike Island Norge Schweiz	Finland
15. Obligationshandel för institutioner	Sverige	Finland Island Norge Schweiz	Österrike

Av tabellen framgår t ex att Sverige fortfarande har relativt goda marginaler på banktjänster till hushåll, vilket syns i de fyra översta raderna. För företagstjänster däremot har de svenska bankerna i allmänhet väsentligt mindre marginaler. Med hänsyn till den kraftiga konkurrensen på området är det närmast förvånande, att Sverige inte är billigast även när det gäller företagslån. Att Sverige hamnar bra till när det gäller försäkringsområdet förvånar inte heller mot bakgrund av den kraftiga konkurrensen. Däremot är den svenska placeringen för värdepappershandel i allmänhet och aktiehandel i synnerhet oväntad. Andra källor som också tar hänsyn till omsättningsskatter kommer fram till helt annorlunda resultat. Roll finner t ex den svenska aktiemarknaden vara den dyraste av de undersökta marknaderna.³⁰

Sammanfattningsvis finner EFTA-studien att priserna kan falla med följande siffror efter integrationen:

Österrike	29 procent
Finland	15
Island	13
Norge	18
Sverige	20
Schweiz	24

Den mest effektiva finansmarknaden inom EFTA-länderna skulle således finnas på Island, medan Schweiz är den dyraste finansplatsen! Resultaten bekräftar knappast ens förutfattade meningar eller andra studier, utan de visar närmast på de svårigheter som är förknippade med metodiken.

³⁰ R.R. Roll, "The International Crash of October 1987", i R.J. Barro m fl, *Black Monday and the Future of Financial Markets* (Homewood, Ill.: Dow Jones-Irwin, 1989), tabell Roll-3.

III

Det europeiska valutasystemet – EMS

7. Bakgrund till EMS

Då det valutasystem som under efterkrigstiden låst växelkurserna mellan valutorna (Bretton Woods-systemet) brakade samman i december 1971, bestämde sig medlemsländerna i EG att fortsätta valutasamarbetet med snävare tillåtna växelkursvariationer än vad som gällt under Bretton Woods-systemet sedan 1946.

Fr o m april 1972 trädde den s k ormen ("snake in a tunnel") eller mer formellt "The European Common Margins Arrangement" (Basel-överenskommelsen) i kraft, var de deltagande valutorna bands till en maximal variation mot varandra på $\pm 1 \frac{1}{8}$ procent. Detta kan jämföras med de tillåtna variationerna på ± 2 procent mellan andra valutor än dollar under Bretton Woods. De snävare gränserna var naturliga mot bakgrund av den ungefär samtidigt publicerade Werner-planen, som drog upp riktlinjerna för en monetär union i Västeuropa (jfr tidigare). Snävare interventionsgränser och interventioner i de egna valutorna i stället för i dollar sågs då som steg på vägen mot en fullständig harmonisering av de olika ländernas penningpolitik och en fullständig monetär union (i betydelsen gemensam valuta och en överordnad gemensam centralbank), vilket skulle ske 1980 enligt Werner-planen.

Beteckningen "ormen i tunneln" orsakades av att de ingående valutorna kunde röra sig mindre mot varandra (ormens slingringar, $\pm 1 \frac{1}{8}$ procent) än mot dollarn och andra utanför stående valutor (tunnelns väggar, $\pm 2,25$ procent). När dollarn 1973 släpptes fri och började flyta, försvann tunnelns väggar och ormen kunde ringla sig fritt; "snake in a tunnel" blev "snake in a lake." I orm-samarbetet ingick inte bara EG-valu-

torna utan även de norska, svenska och danska kronorna. Storbritannien var dock bara medlem till hösten 1972, varefter pundet blev en fritt flytande valuta ända fram till den 8 oktober 1990, då pundet inträdde i växelkursmekanismen ("Exchange Rate Mechanism", ERM) i EMS.³¹

Detta system förblev i kraft med smärre ändringar till dess att det formaliserades i form av EMS ("The European Monetary System") i mars 1979. Under tiden hade Frankrike gått in och ut ur samarbetet. Även Italien hade haft svårt att följa den starka DMarken och tvingats till flera devalveringar. Sverige lämnade samarbetet i samband med devalveringen i augusti 1977, varefter Sverige i stället började att definiera den svenska kronan mot en korg av utländska valutor. Norge kunde inte heller gå in i det vidare samarbetet inom EG utan skapade en korg liknande den svenska.³² Finland var aldrig medlem av "ormen" utan har haft sin egen valutakorg sedan början av 1970-talet. För Danmark, som under tiden blivit medlem av EG, föreföll det mer naturligt att gå med i EMS.

Varför höll inte Bretton Woods-samarbetet? Vad krävs för att ett system med fasta växelkurser skall kunna fungera under en längre tid?

För det första måste det finnas en reservvaluta som alla har förtroende till ("*the confidence problem*") och det måste finnas lagom mycket likvida medel för att finansiera den växande världshandeln ("*the liquidity problem*"). Bretton Woods-systemet byggde på att dollarns värde inte fick ifrågasättas. När USA finansierade Vietnam-kriget med upplåning, kom det helt enkelt ut för mycket dollar i slutet av 1960-talet och förtroendet undergrävdes. Försöken att ersätta dollar som reservvaluta med Special Drawing Rights (SDR, en av Internationella Valutafonden utgiven konstgjord valuta)³³ kom alldeles för sent för att

³¹ Beteckningen "fritt flytande" är egentligen oegentlig för såväl dollarn som pundet. Alltsedan 1986 har centralbankerna haft åsikter om dollarns rätta värde och intervenerat för att söka upprätthålla den. Vad beträffar pundet har Mrs. Thatcher, som vi skall se senare, haft uppfattningen att kursen mellan DMark och pund aldrig fick understiga 3 med konsekvenser för den brittiska räntan. Båda valutorna följer således egentligen vad som brukar kallas en "dirty float".

³² Sedan den 22 oktober 1990 är dock den norska kronan ensidigt knuten till det Europeiska Valutasamarbetet. Mer härom senare.

³³ Liksom ECU är SDR en korgvaluta, men de ingående valutorna är endast dollar (med vikt på 42 procent), yen (13 procent), pund (13 procent), DMark (19 procent) och franska franc (13 procent).

vara trovärdiga och ledde i stället främst till att överlikviditeten i det internationella valutasystemet ytterligare späddes på.

Problemet med anpassning och likviditet har också kallats "the n-1 problem". I en värld av n valutor/länder kan det bara finnas n-1 växelkurser. Någon valuta måste tjäna som bas för systemet. Så länge växelkurserna är fasta, kommer de övriga länderna att importera baslandets inflation. Harry G Johnson har uttryckt detta på följande vis: "Så länge som Förenta Stater-na upprätthöll någorlunda prisstabilitet, passade det de andra större länderna att acceptera dollarns finansiella dominans, samtidigt som de bibehöll en viss autonomi i den inhemska politiken genom att de kunde förändra sina växelkurser mot dollarn, om det var nödvändigt; så snart Förenta Staterna själv blev den viktigaste källan till världens inflation, uppstod frågan hur man skulle skapa en ny gemensam bas för att förhindra att länderna importerade den amerikanska inflationen."

För det andra måste *interventionsbördan fördelas mer symmetriskt*. Bretton Woods-systemet lade hela skulden för ojäm-vikter på underskottslandet, som tvingades ta till åtstramning och, på sikt, devalvering (nedskrivning av valutans värde mot dollar och guld). Inga dylika krav restes på överskottslandet; inga gränser uppställdes för hur mycket reservvaluta ett land kunde dra på sig.

För det tredje måste det finnas *klara spelregler för hur anpassningar av växelkurserna skall gå till*. Enligt Bretton Woods-systemet var det fult att devalvera;³⁴ alltså uppsköts den till sist nödvändiga devalveringen alldeles för länge med följderna att den inhemska ekonomin under flera år hölls på en konstlat låg nivå med hög arbetslöshet för att dämpa efterfrågan och import. Storbritannien under 1960-talet fram till devalveringen 1967 är ett bra exempel på en sådan politik.

För det fjärde måste anpassningen av växelkurserna ske på ett sådant sätt, att *spekulation mot en valuta inte lönar sig*. Om en spekulant är tämligen säker på att en devalvering kommer att ske inom en viss tid, förslagsvis ett år, och devalveringar alltid tas till i överkant kommer spekulation alltid att vara en lönsam verksamhet. Det värsta som kan inträffa är ju att en

³⁴ Enligt artikeln XIV i IMF:s stadgar fick ett lands växelkurs bara ändras vid s k "fundamental ojämviikt", varmed menades en lång period av underskott i bytesbalansen.

devalvering *inte* sker! Om däremot devalveringen inträffar vid ett okänt tillfälle och aldrig överstiger 3–4 procent, är spekulation *inte* lönsam.

Ovannämnda fyra punkter går under den gemensamma beteckningen "*The adjustment problem*".

Detta resonemang leder fram till en femte förutsättning för att ett system med fasta växelkurser skall kunna vidmakthållas över en längre period, nämligen att *den ekonomiska politiken i de länder som ingår i växelkurssamarbetet koordineras* på ett sådant sätt, att skillnaden mellan inflationstakterna – och därmed behovet av ändringar i växelkurserna för att bibehålla konkurrenskraften – aldrig överstiger de enligt punkten fyra acceptabla procenten (3–4 procentenheter per år).³⁵

Flera – men inte alla – av dessa problem har lösts inom ramen för EMS. Därigenom har EMS kommit att bestå ända sedan 1979, nästan lika länge som Bretton Woods-systemet.³⁶ Men samtidigt uppfyller inte EMS alla de listade kraven ovan, vilket pekar på att det antingen också riskerar att upplösas på sikt eller vidareutvecklas till en mer komplett monetär union baserad på bättre samordning i den ekonomiska politiken.

En annan bakgrund till att det europeiska valutasamarbetet skapades 1978 ligger i de dåliga erfarenheterna av 1970-talets flytade växelkurser. Enligt Milton Friedmans berömda argumentation för flytande växelkurser [1953]³⁷ skulle alla de ovan uppställda problemen lösas. Om växelkurserna flyter fritt, behövs ingen likviditet som centralbankerna kan intervensera med och inget förtroende för ett visst ankare. Anpassningarna vid bytesbalansproblem sker automatiskt och symmetriskt, då underskottsländernas valutor sjunker i värde (deprecierar) och överskottsländernas valutor stiger i värde (apprecierar), vilket rättar till obalanserna i konkurrenskraft. Flexibla växelkurser isolerar också automatiskt ett land från att importera omvärldens höga inflation, eftersom växelkursen kommer att stiga i det land som har låg inflation. En starkare växelkurs (färre enheter inhemsk valuta per enhet utländsk valuta) motverkar

³⁵ Statistik över inflationen i olika EG-länder ges i kapitel 14.

³⁶ Bretton-Woods-systemet varade egentligen bara från 1958, då de europeiska valutorna blev konvertibla mot varandra, till 1971, således 13 år mot EMS' hittills 11 år.

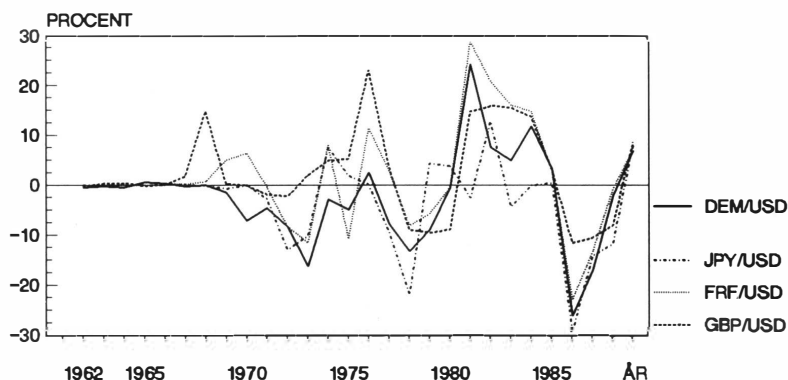
³⁷ "The Case for Flexible Exchange Rates" i hans *Essays in Positive Economics* (Chicago: University of Chicago Press).

prisstegringen på priser i utländsk valuta.

Det fanns dock tre problem i Friedmans ansats. För det första var det inte bara utländska regeringar som var slapphänta i inflationsbekämpningen. Om det var det egna landet som fick en för hög inflation, ledde flytande växelkurser till att inflationsimpulserna stannade kvar i det egna landet i stället för att spridas ut över världen vilket de skulle ha gjort i ett system med fasta växelkurser. För det andra följde lönerna med i prisstegringarna och reallönerna hölls uppe, trots underskott i de utrikes betalningarna. Om växelkursen föll till följd av ett bytesbalansunderskott, importerades ytterligare inflation. När lönerna anpassade sig därefter, ledde processen till ytterligare sänkning av valutans värde, o s v. För det tredje överdrevs de nödvändiga anpassningarna av spekulation och förväntningar om ytterligare depreciering, vilket ledde till att växelkurserna sköt förbi de värden som egentligen var motiverade av inflation och bytesbalansunderskott ("overshooting"). Växelkurserna blev således dels mer variabla än väntat, dels kunde de även under lång tid komma att avvika från sina riktiga värden (s k "misalignment"³⁸).

Figur 7.1 visar procentuella förändringar i växelkurserna för yen, pund, DMark och franska franc år för år under 1962–89. Den markant ökade variabiliteten under 1970-talet i jämförelse med 1960-talet är uppenbar.

Figur 7.1 Procentuella förändringar i vissa växelkurser mot dollarn, 1962–89.



³⁸ J. Williamson [1983], *The Exchange Rate System* (Washington: Institute for International Economics).

8. *Vad är EMS?*

Vid ett möte i Köpenhamn i april 1978 föreslogs en formalisering av orm-samarbetet av Västtysklands dåvarande förbundskansler Helmut Schmidt. Beslutet om ett nytt valutasystem, EMS, fattades sedan vid ett nytt möte i Bryssel den 5 december av EG:s Råd av finans- och ekonomiministrar (ECOFIN-rådet). Ett kompletterande organ i dessa frågor är den Monetära kommittén ("Monetary Committee"), där deltagarna utgörs av vice centralbankschefen och statssekreteraren i finans- eller ekonomidepartementet i respektive land, kompletterat med tjänstemän från Kommissionen.

Systemet trädde i kraft den 13 mars 1979. Formellt byggde EMS på ett avtal mellan de deltagande ländernas centralbankschefer; först genom Enhetsakten 1985 (1987) formaliserades EMS som en del av EG-samarbetet.

Syftet med EMS var tudelat. För det första ville man skapa "ett område av monetär stabilitet i Europa". Deltagarna ansåg, att större stabilitet i växelkurser och räntor ("större stabilitet såväl inom som mellan länderna") skulle – tillsammans med fri rörlighet för kapital och arbetskraft – underlätta såväl handel som investeringar över gränserna. Det kortsiktiga målet var större stabilitet, det långsiktiga målet en mer effektiv allokering av kapitalet till det land som hade den högsta förväntade avkastningen.

Men långsiktigt gick ambitionerna ännu längre. Med fasta växelkurser skulle grunden vara lagd för en fundamental samordning av den ekonomiska politiken i de olika deltagarländerna. Ursprungligen syftade man till att redan efter två år skapa embryot till en europeisk centralbank i form av en "European

Monetary Fund" (EMF). Den s k Werner-planen från 1970 skulle därigenom äntligen förverkligas!

Det europeiska valutasamarbetet karakteriseras av flera olika delar:

- de parvisa (bilaterala) växelkurserna och de tillåtna rörelserna mot övriga valutor ("parity grid"); se kapitel 9!
- möjligheten till ändringar av centralkurserna ("realignments"); se kapitel 12!
- definitionen av en gemensam valuta (ECU, "European Currency Unit") och dess användningsområden; se kapitel 10!
- de tillåtna rörelserna mot ECU ("divergence indicator"); se kapitel 11!
- upprättandet i april 1973 av en fond (EMCF, "European Monetary Cooperation Fund") för finansiell assistens till länder vars valutor är under påfrestning; denna fond fanns således redan under ormsamarbetets tid och hanterade begränsningarna i växelkursvariationer under denna tid ("European Common Margins Arrangement").

Tabell 8.1 visar de olika delarna av det europeiska valutasamarbetet och dess ingående länder i november 1990.

Det bärande elementet i EMS är växelkursmekanismen "the Exchange Rate Mechanism" (ERM, som fastställer de parvisa växelkurserna inom EMS. Kring dessa får valutorna röra sig $\pm 2,25$ procent (6 procent under en övergångsperiod för de senaste tillkomna ESP och GBP). Vid dessa gränser är interventioner obligatoriska, såväl för den starkare som för den svagare valutan. Härmed har man således sökt lösa ett problem från Bretton-Woods-systemet, nämligen problemet med asymmetri.

Ambitionen inom Delors-planens steg 1, som vi skall återkomma till senare, har varit att alla EG:s valutor skall ingå i ERM. Sedan Storbritanniens inträde i systemet den 8 oktober 1990 är alla de tunga valutorna med. Portugal har aviserat att landet avser att inträda i början av 1991. Som en förberedelse skuggar escudon en valutakorg med DMarken som den tyngsta komponenten. Grekland står med sin inflation på 15–20 procent långt ifrån inträde.³⁹

³⁹ Siffrorna härstammar från OECD:s prognos i december 1990, enligt vilken inflationen i Grekland förväntas falla till 15 procent 1992.

Tabell 8.1 Olika delar av "the European Monetary System".

Land	Valuta- kod	ERM	Deltar i	
			EMCF	ECU
Belgien	BEF ^a	x	x	x
Danmark	DKK	x	x	x
Frankrike	FRF	x	x	x
Grekland	GRD	—	x	x
Irland	IEP	x	x	x
Italien	ITL	x jan-90	x	x
Luxemburg	BEF/LUF	x	x	x
Nederländerna	NLG	x	x	x
Portugal	PTE	—	x	x (sedan sept-89)
Spanien	ESP	(x) jun-89	x	x (sedan sept-89)
Storbritannien	GBP	(x) okt-90	x	x
Tyskland	DEM	x	x	x

(x) deltar men med större tillåtna variationer.

^a Luxemburg och Belgien är förenade i valutaunion, varför valutakoden är densamma; fram till mars 190 hade Belgien-Luxemburg en (kontrollerad) växelkurs för kommersiella betalningar och inflöden i kapitalkonto (BEC) och en annan fri växelkurs för kapitalutflöden (BEF). BEC var knuten till de andra valutorna inom ERM. Det är egentligen den kontrollerade växelkursen som nu övertagit rollen från den fria men beteckningen har likväl ändrats till BEF.

ERM = Exchange Rate Mechanism, som binder valutorna mot varandra med en maximal variation på ± 2.25 procent (6 procent för ESP och GBP).

EMCF = European Monetary Cooperation Fund, där centralbankerna deponerar en del av sin valutaserv och får kreditering i (officiella) ECU. Här kan centralbankerna låna vid behov. ECU = European Currency Unit, se nedan

Från början skedde de flesta interventionerna vid gränsvärdena, medan under senare år en allt större del av interventionerna ägt rum tidigare (s k "intra-marginal interventions"). Ambitionsgraden vad gäller växelkursstabilitet har således höjts undan för undan. Interventionerna får ske såväl i medlemsländernas valutor som i andra valutor, främst dollar. Vid gränsvärdena (se nästa kapitel) måste dock intervention ske i medlemsvalutorna.

Valutafonden EMCF's tillgångar har skapats genom en s k "revolving swap", vilket innebär ett byte av valutor som förnyas var tredje månad. Genom detta avtal deponerar de deltagande länderna 20 procent av sina valutaserver av guld och dollar hos EMCF och erhåller i stället kreditering i ECU. EMCF han-

terar också den mycket kortfristiga lånefaciliteten, "Very Short-Term Financing Facility", VSTF, som används för att hjälpa medlemsstaterna att finansiera kortfristiga betalningsbalansunderskott. Medan VSTF endast är tillgänglig för deltagarna i ERM är de övriga lånemöjligheterna öppna för alla EG:s medlemsstater.

Den korta "Short-Term Monetary Support", STMS, hanteras av centralbankerna och är i stort sett också automatisk. Övriga lånemekanismer däremot – "Medium-Term Financial Assistance", MTFA, för 2–5 åriga lån och EG:s egna låneramar – förutsätter demonstrerade lånebehov. Lån under såväl STMS som MTFA beslutas av EG:s ministerråd.

I Nyborg-överenskommelsen i september 1987 utvidgades möjligheterna för länderna att finansiera interventioner innanför de uppsatta gränsvärdena. Låntagarlandet kan nu återbetala hela det lånade beloppet – i stället för som tidigare halva beloppet – i ECU. Löptiden för VSTF förlängdes samtidigt från 2 1/2 till 3 1/2 månad.

Samtliga EG-valutor är som synes med i EMCF. Samtliga EG-valutor är också sedan september 1989 med i definitionen av den Europeiska Valutaenheten ECU ("European Currency Unit").

I Enhetsakten ("Single European Act"), som antogs av EG:s stats- och regeringschefer vid Europarådets möte i Luxemburg i december 1985 och därefter ratificerades av respektive nationella parlament i februari 1986, ändrades traktaten för EG, så att det monetära samarbetet inkluderades. I Enhetsaktens inledning ("preamble") heter det bl a:

"I konferensen i Paris den 19 till 21 oktober 1972 satte Medlemsstaternas Stats- och Regeringschefer upp målet om ett gradvist införande av den Ekonomiska och Monetära unionen [Werner-planen].

Med hänsyn till de slutsatser som drogs av Presidiet vid det Europeiska Rådets möte i Bremen den 6 och 7 juli 1978 och till Resolutionen vid det Europeiska Rådets möte i Bryssel den 5 december 1978 rörande införande av det europeiska valutasamarbetet (EMS) och relaterade frågor, och beaktande att, i enlighet med denna Resolution, Gemenskapen och Medlemsländernas Centralbanker har vidtagit ett antal åtgärder för att förverkliga ett monetärt samarbete;"

Vidare har enligt Enhetsaktens Section II, Subsection II, ett nytt kapitel 1 (om "Economic and Monetary Union") infogats i EEC-avtalet. Där heter det enligt artikel 102 A:

"1. I syfte att säkerställa den likformighet i den ekonomiska och monetära politiken som är nödvändig för Gemenskapens vidare utveckling skall Medlemsstaterna samarbeta i enlighet med målsättningen i artikel 104. I samarbetet skall de ta särskild hänsyn till de erfarenheter som vunnits i samarbete inom ramen för det Europeiska Valutasamarbetet (EMS) och i utvecklingen av ECU, och skall de också respektera gällande kompetenser på området.

2. Sådallvidare som en vidare utveckling av den ekonomiska och monetära politiken kräver institutionella förändringar, skall villkoren i artikel 236 gälla. Den Monetära Kommittén och Centralbankschefernas Kommitté skall också konsulteras när det gäller institutionella förändringar på det monetära fältet."

9. Hur fastställs parivärdena för valutorna?

På samma sätt som Bretton Woods-systemet bestämde fasta relationer mellan de olika valutorna, finns i Exchange Rate Mechanism (ERM) dels en riktkurs ("parity rate") mot alla de övriga valutorna. Dels finns också tillåtna avvikelser, $\pm 2,25$ procent, för alla parvisa växelkurser, utom för peseta och sterling, där den tillåtna avvikelsen är ± 6 procent. Eftersom valutakurserna bildar ett nätverk eller en matris mot varandra, kallas hela matrisen av alla parvisa valutakurser för "the parity grid".

Tekniskt fastställs parivärdena genom att parivärden sätts för varje valuta gentemot ECU. Dessa parivärden mot ECU kallas valutans centralvärde ("central rate"). Nedanstående är de rådande centralvärdena sedan den 8 oktober 1990, då pundet gick med i ERM.

	DEM	FRF	BEC	ITL	DKK	NLG
1 ECU =	2,05586	= 6,89509	= 42,4032	= 1538,24	= 7,84195	= 2,31643
	IEP	ESP	GRD	PTE	GBP	
	= 0,767417	= 133,631	= 205,311	= 178,735	= 0,696904	

Notera således att samtliga EG-valutor, även de som ännu inte ingår i ERM, har fastställda parivärden. Ur de olika värdena kan också räknas ut varje parvis kurs mellan de olika valutorna ("cross rate"). Detta ger t ex parivärdet just nu för DEM mot FRF till $2,05586 / 6,89509 = 0,29816$ eller inversen $3,3538$. Pundets parivärde mot DEM är $(2,05586 / 0,696904) = 2,95$, vilket kan jämföras med det som rådde för pundets inträde i ERM i oktober 1990, 2,80.

Formellt sätts parivärdena av de ingående centralbankerna i samarbete med den monetära kommittén, något vi återkommer till nedan i diskussionen av hur ändringar i parivärdena ("realignments") går till. När en valuta inträder i ERM, har dock i praktiken dess centralbank och regering beslutanderätten. Storbritannien valde således att gå in i samarbetet till en högre kurs än den tidigare parikursen i syfte att dämpa inflationen. Detta förvånade valutamarknaden, där pundkursen hade hållits runt 2,80 av förväntningar om ett inträde i ERM till pari. Marknaden reagerade också på valet av kurs genom att handla ner pundet till en kurs strax ovanför 2,80 med hänsyn till att inflationen ansågs omöjliggöra den högre kursen. Pundet har därigenom blivit en av de svagaste valutorna inom ERM.

Marginalerna runt parivärdena måste fastställas symmetriskt, så att en valuta A når sitt maximala värde mot valutan B samtidigt som valutan B når sitt minimivärde mot A. Detta åstadkoms genom att de maximala resp minimala värdena fastställs genom att parivärdet multipliceras med 0,977753 respektive 1,022753 för alla valutor utom sterling och peseta, där faktorerna är 0,941798 resp 1,061798. Resultatet framgår av "the parity grid" som visas i *tabell 9.1*

Om t ex irländska punt (IRP) skulle stiga i värde mot holländska guilder till kursen $1 \text{ IRP} = 3,087 \text{ NLG}$ (avrundat till 3,09 i tabellen), måste Nederländernas centralbank interвенера genom att köpa guilder och sälja punt. De nödvändiga punten kan erhållas genom VSTF. Samtidigt måste den irländska centralbanken köpa guilder och sälja punt vid sin motsvarande nedre gräns 0,323939 (avrundat till 0,324 i tabellen). Inversen är symmetrisk: 1 dividerat med 3,087 = 0,323939.

Valutorna i det trängre bandet kan i princip röra sig 4,5 procent (två gånger 2,25 procent), peseta och pund 12 procent. I princip kan pund sterling således från sitt parivärde mot DMark på 2,95 stiga med ungefär 6 procent till 3,1320 eller falla med 6 procent till 2,7780.

I praktiken kommer emellertid pundets möjliga rörelser att påverkas också av alla de övriga valutorna. Pundet kan t ex bara stiga med 6 procent mot DMark, om inte pundet dessförinnan träffar på något maximalt värde mot någon av de andra valutorna. Detta förutsätter i sin tur, att värdestegringen starta-

Tabell 9.1 Parity grid inom ERM sedan 8 oktober 1990

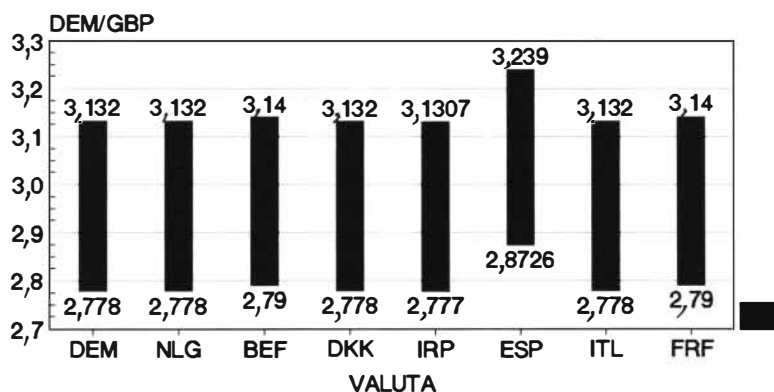
	Term med tillåten avvikelse						ESP	GBP
	DEM	FRF	BEC	ITL	DKK	NLG		
DEM	1,000	3,43	21,09	765	3,90	1,15	0,382	35,997
	1,000	3,35	20,63	748	3,81	1,13	0,373	33,898
	1,000	3,28	20,17	732	3,73	1,10	0,365	31,928
FRF	0,305	1,000	6,29	228	1,16	0,344	0,114	0,1073
	0,298	1,000	6,15	223	1,14	0,336	0,111	0,1011
	0,292	1,000	6,01	218	1,11	0,328	0,108	0,0952
BEC	0,050	0,166	1,000	37,1	0,189	0,056	0,019	0,0174
	0,48	0,163	1,000	36,3	0,185	0,055	0,018	0,0164
	0,047	0,159	1,000	35,5	0,181	0,053	0,017	0,0155
ITL	0,00137	0,00458	0,02819	1,0	0,00521	0,00154	0,00051	0,0005
	0,00134	0,00448	0,02756	1,0	0,00510	0,00151	0,00050	0,0004
	0,00131	0,00438	0,02695	1,0	0,00499	0,00147	0,00049	0,0004
DKK	0,268	0,899	5,53	201	1,000	0,302	0,100	0,0944
	0,262	0,879	5,41	196	1,000	0,295	0,098	0,0889
	0,256	0,860	5,29	192	1,000	0,289	0,096	0,0837
NLG	0,908	3,04	18,72	679	3,46	1,000	0,339	0,3195
	0,887	2,98	18,30	664	3,39	1,000	0,331	0,3009
	0,868	2,91	17,90	649	3,31	1,000	0,324	0,2833
IEP	2,74	9,19	56,51	2050	10,45	3,09	1,000	0,9642
	2,68	8,99	55,25	2004	10,22	3,02	1,000	0,9081
	2,62	8,79	54,03	1960	9,99	2,95	1,000	0,8553
ESP	0,0163	0,055	0,337	12,22	0,062	0,018	0,0061	0,0055
	0,0154	0,052	0,317	11,51	0,059	0,017	0,0057	0,0052
	0,0145	0,049	0,299	10,84	0,053	0,016	0,0054	0,0049
GBP	3,1320	10,505	64,605	2343	11,948	3,530	1,1692	1,0000
	2,9500	9,894	60,845	2207	11,253	3,324	1,1012	1,0000
	2,7780	9,318	57,304	2078	10,600	3,131	1,0371	1,0000
ECU	2,05586	6,895	42,403	1538,2	7,842	2,316	0,7674	0,6969

Källa: ECU Activities, no 13– October 90.

de från ett läge, där pundet var den svagaste och DMarken den starkaste valutan inom ERM. I allmänhet begränsas möjligheterna till uppgång av den svagaste valutan i ERM-samarbetet, medan möjligheten till nedgång begränsas av den svagaste. Uträkningen av de möjliga variationerna förutsätter således att alla valutor tas med i beräkningen och är därigenom mycket

komplikerad. *Figur 9.1* visar hur Bank of England räknade ut pundets möjliga rörelse en viss dag, den 22 oktober 1990. Alla de olika kurserna har omräknats till DEM/GBP för att se hur mycket sterling kunde falla eller stiga mot DMark denna dag. Varje stapel visar hur mycket kursen pund-DMark kan röra sig mot bakgrund av respektive valutas styrka; stapeln längst till vänster för DEM ligger således mellan värdena 3,1320 och 2,7780. Denna dag kunde pundet inte falla från sitt värde på 2,939 DEM/GBP längre än till 2,8726 mot DMarken, eftersom den starka pesetan förhindrade en lägre kurs. Den högsta kursen, 3,1307 DEM/GBP, dikterades på motsvarande sätt av den för dagen svagaste valutan, irländska punt, IRP.

Figur 9.1. Sterlings möjliga rörelser den 22 oktober 1990.



Källa: Bank of England Quarterly Bulletin, november 1990.

10. Vad är ECU?

1975 beslöt den Europeiska Gemenskapen att skapa en gemensam valuta, med de i Gemenskapen ingående valutorna som beståndsdelar. Det främsta syftet var att skapa en gemensam räkneenhet för Gemenskapens bokföring. Valutaenheten fick följdriktigt namnet "European Unit of Account", EUA. När det europeiska valutasystemet EMS bildades den 13 mars 1979, döptes EUA om till "The European Currency Unit" (ECU).⁴⁰ Fr o m 1981 används endast ECU som enhet i bokföringen inom EG.

Vi skall här först definiera vad en ECU är för något och hur dess värde gentemot andra valutor kan härledas. Därefter skall vi studera hur den används i de klassiska funktionerna för en valuta: som räkneenhet ("unit of account"), betalningsmedel ("means of settlement" för officiella transaktioner och "means of payment" för privata transaktioner) samt som värdebevarare ("store of value"). Summan av dessa funktioner avgör huruvida ECU är att betrakta som vilken annan valuta som helst, t ex krona. I nästa kapitel redovisas hur varje ingående valutas tillåtna avvikelse mot ECU:n, den s k divergensindikatorn, bestäms.

De svenska och finska valutorna (tidigare också den norska) är grundade på att de skall hålla ett fast värde mot en korg av valutor, vari SEK resp FIM *inte* ingår. Definitionen är också

⁴⁰ Medan en av ivrarna bakom introduktionen av ECU, Helmut Schmidt, härledde ECU:ns namn uteslutande från initialerna, ville den andre upphovsmanen, Giscard d'Estaing, gärna betona att namnet är identiskt med ett franskt guldmynt som gavs ut på 1200-talet av Ludvig IX (den helige). En engelsman eller en tysk skriver därför alltid ECU eller Ecu, medan fransmannen skriver écu om samma sak.

uttryckt i procent: kronans korg är 21,9 procent USD + 16,7 procent DEM + 10,7 procent GBP + 8,5 procent NOK, osv (jfr kap 16).

ECU definieras däremot som ett vägt genomsnitt av de i valutasamarbetet ingående valutorna, vilket således inkluderar den egna valutan. Dessutom är vikterna fasta, vilket innebär att de procentuella andelarna varierar, som vi skall se nedan.

Den ursprungliga definitionen på ECU i mars 1979 var:

$$1 \text{ ECU} = 0,828 \text{ DEM} + 1,15 \text{ FRF} + 0,0885 \text{ GBP} + 0,286 \text{ NLG} \\ + 109 \text{ ITL} + 3,66 \text{ BEC} + 0,14 \text{ LUF} + 0,217 \text{ DKK} + \\ 0,00759 \text{ IEP}$$

där LUF är beteckningen för Luxemburg-franc, som dock alltid motsvarar BEC, eftersom de två länderna har en valutaunion. Vikterna sätts efter ländernas ekonomiska betydelse, d v s i huvudsak av respektive lands andelar av EG:s bruttonationalprodukt. Notera att samtliga EG-valutor, således även pundet, ingick i definitionen av ECU. Grekland, Portugal och Spanien var 1979 ännu inte medlemmar av EG.

I omdefinitionen av ECU:n den 17 september 1984 ändrades vikterna och den grekiska drachman lades till. Grekland hade ju blivit medlem av EG 1981. Fram till nästa omdefinition i september 1989 var definitionen följande:

$$1 \text{ ECU} = 0,719 \text{ DEM} + 1,31 \text{ FRF} + 0,0878 \text{ GBP} + 0,256 \text{ NLG} \\ + 140 \text{ ITL} + 3,71 \text{ BEC} + 0,14 \text{ LUF} + 0,219 \text{ DKK} + \\ 0,00871 \text{ IEP} + 1,15 \text{ GRD}$$

I september 1989 ändrades vikterna åter och pesetan och escudon lades till, eftersom Spanien och Portugal inträtt i EG 1986:

$$1 \text{ ECU} = 0,6242 \text{ DEM} + 1,332 \text{ FRF} + 0,08784 \text{ GBP} + \\ 0,2198 \text{ NLG} + 151,8 \text{ ITL} + 3,431 \text{ BEC} + \text{LUF} + \\ 0,1976 \text{ DKK} + 0,008552 \text{ IEP} + 1,440 \text{ GRD} + 6,885 \\ \text{ESP} + 1,393 \text{ PTE}$$

Denna definition är fortfarande giltig och har således inte ändrats av pundets inträde i ERM. Definitionen är också bestämd att gälla fram till september 1994, oavsett om under mellantiden

fler valutor ansluts till EMS.

Om vi jämför de tre definitionerna, ser vi att de starka valutorna inom EMS, främst DMark och guilder, vid de två omdefinitionerna fått se sina vikter reducerade i proportion till förstärkningen i växelkurs. Om så inte skett skulle ju inte andelarna fortsätta att motsvara BNP-andelar. På samma sätt har de svaga valutornas vikter ökat. *Tabell 10.1* visar de ingående valutornas procentuella andel av ECU:n vid olika tillfällen. Denna kommer givetvis att variera dag från dag, allteftersom valutornas respektive styrka varierar.

Tabell 10.1. Procentuella vikter i ECU vid olika tillfällen 1979–90.

	13/3–79	14/9–84	17/9–84	22/8–86	21/9–88	21/9–89	18/10–90
BEF ^a	9,7	8,4	8,5	8,8	8,9	7,9	8,1
DKK	3,1	2,7	2,7	2,8	2,7	2,5	2,5
FRF	19,8	16,7	19,0	19,0	18,5	19,0	19,3
DEM	33,0	36,9	32,0	34,2	34,7	30,1	30,3
IEP	1,1	1,0	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1
ITL	9,5	7,9	10,2	9,6	9,1	10,2	9,8
NLG	10,5	11,3	10,1	10,8	10,9	9,4	9,5
GBP	13,3	15,1	15,0	12,8	13,4	13,0	12,6
GRD	—	—	1,3	0,8	0,7	0,8	0,7
ESP	—	—	—	—	—	5,3	5,3
PTE	—	—	—	—	—	0,8	0,8
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

^a inkl LUF som har 0,30 procent för närvarande.

Källa: : Levich [1987], C. Lindenius, "Den europeiska valutaenheten ECU", i Sveriges Riksbank, Finansiell integration; Sverige och EG, 1989; egna beräkningar för 1990.

Vi ser hur den starka DMarken fick sin andel höjd mellan omdefinitionerna 1984 och 1989. Efter den senaste justeringen av vikterna i september 1989 har dock de faktiska andelarna legat mycket nära sina teoretiska värden. Orsaken ligger i att DMarken i samband med Tysklands återförening varit en av de svagare valutorna inom ERM, medan liran fram till hösten 1990 varit en av de starkare.

ECU som "means of settlement"

Hur skapas ECU? För att klargöra detta måste vi skilja mellan s k officiella ECU och s k privata ECU. Officiella ECU skapas genom the European Monetary Cooperation Fund, EMCF. Vid inträdet i EMS-samarbetet deponerar varje lands centralbank 20 procent av sina konvertibla valutareserver i guld och dollar i EMCF i utbyte mot ECU. Utöver EG:s centralbanker har även Österrikes och Schweiz centralbanker befullmäktigats sedan 1989 att inneha ECU, liksom även Bank for International Settlements (BIS) i Basel, vilken fungerar som clearing-organisation för de ingående centralbankerna, liksom också för de privata bankerna i ECU.

Officiella ECU definieras genom en "Regulation" antagen av ECOFIN-Rådet. Strängt taget finns det däremot ingen allmänt accepterad definition på privata ECU, även om det är en allmänt accepterad konvention, att privata ECU definieras på samma sätt som officiella ECU.

Privata ECU skapas av de privata bankerna när de mottager inlåning i ECU. Härigenom kommer således att finnas en markant skillnad mellan officiella och privata ECU. Officiella ECU kan t ex inte användas av centralbankerna vid interventioner på penningmarknaden, eftersom det inte finns några privata motparter som äger officiella ECU. Endast privata ECU kan således användas vid interventioner. Centralbankerna kan emellertid skaffa sig privata ECU genom att upplåning i ECU (se nedan). Officiella ECU kan endast användas för återbetalning av lån till andra centralbanker.

Centralbankernas användning av ECU, utöver de ECU som skapats genom swappar med EMCF, har dock förblivit begränsad. Centralbankerna har inte hållit mer än mycket begränsade behållningar av ECU. ECU har hittills inte heller använts som valuta vid interventioner annat än i mycket begränsad omfattning. Däremot har ECU använts som återbetalning av ett land som lånat valuta för interventioner. Enligt Nyborgs-överenskommelsen från 1987 får ett land återbetala hela sin skuld i ECU.

En tredje sorts ECU, "hard ECU", har föreslagits av Storbritannien som den nya valutan för Europa. Hårda ECU skapas inledningsvis utifrån den vanliga sammansättningen av officiella

ECU. Men med "hard ECU" avses att den aldrig skall devalveras i takt med förändringar i de underliggande komponent-valorerna utan ha ett bestående värde. "Hard ECU" skulle således vid varje kommande förändring av parivärdena alltid följa den starkaste valutan. Med tiden skulle värdet på "hard ECU" därigenom avlägsna sig mer och mer från vanliga ECU. Utbudet av "hard ECU" garanteras av en vidareutveckling av EMCF kallad European Monetary Fund, EMF. EMF får dock bara bjuda ut "hard ECU" i utbyte mot gemenskapens valutor, varför den nya valutan inte skulle späda på penningmängden och inflationstakten. Hur kopplingen mellan "hard ECU" och privata ECU skulle ske i fortsättningen är oklart, liksom varför just denna valuta skulle tränga ut de övriga i användningen, när den hårda DMarken också finns att tillgå.

ECU som "unit of account"

ECU tjänstgör som värdeenheter i Gemenskapens bokföring, liksom i den gemensamma jordbrukspolitiken (the Common Agricultural Policy, CAP), the European Development Fund m fl fonder och the European Investment Bank (EIB). Interna avräkningar av tullmedel och mervärdesskatter är också uttryckta i ECU, liksom all gemensam statistik. Detta beslutades av Rådet i Regulation 3180/78 i december 1978. Flera företag börjar också föra sina böcker i ECU, t ex franska St Gobain och italienska Fiat.⁴¹

ECU som "means of payment" i transaktioner

Privata banker har möjlighet till inlåning och upplåning i ECU. Redan 1981 gav Lloyds Bank ut det första bankcertifikatet i ECU. Samma år kom även den första obligationsemissionen i ECU (för SOFTE, den Luxemburg-baserade finansavdelningen för det italienska telekommunikationsföretaget STET). Om-

⁴¹ Enligt *Financial Times*, July 2, 1990: "The ECU bond market is growing fast".

kring 500 banker handlar i eller tar emot inlåning i resp. lånar ut pengar i ECU. Det finns också kreditkort och resecheckar denominerade i ECU. För att fira EMS-systemets 10-årsjubileum utgav Belgien 1989 guld- och silvermynt i ECU. Frankrike har sedan 1988 även utgivit frimärken i ECU (även om betalningen för dessa på posten måste ske med vanliga franc-sedlar!). Ett viktigt genombrott skedde i juni 1987, när Västtyskland som sista EG-land erkände ECU:ns status som valuta. Detta öppnade möjligheten för tyska medborgare att låna i ECU eller inneha bankinlåning i ECU.

Marknaden har accepterat att definitionen på ECU är "open", dvs att värdet av ECU vid återbetalning grundas på den dagens definition av officiella ECU, även om denna skulle vara annorlunda än vid lånetillfället. T ex kommer lån som togs före 1989 att återbetalas med en korg, vari pesetan och escudon nu ingår men inte ingick vid lånetillfället.⁴² Detta är inte minst viktigt mot bakgrund av att privata ECU strängt taget kan definieras hur som helst av de privata kontrahenterna.

Under de första åren förhindrades en utbredd användning av ECU som valuta av att det inte fanns något clearingsystem för ECU. 1985 skapades därför the ECU Banking Association (EBA) i Paris, vars medlemmar har bl a till uppgift att svara för clearingen i ECU. För närvarande deltar ett 40-tal banker i ett clearingsystem på interbankmarknaden, där EBA samarbetar med den internationella clearing-organisationen SWIFT. Köp och försäljning av obligationer i ECU clearas av såväl Cedel som Euro-clear; dessa organisationer svarar för clearingen på Eurobond-marknaden. Den faktiska krediteringen/debiteringen sker genom att de i EBA-systemet ingående bankerna har konton i Bank for International Settlements (BIS). Samma förhållande gäller för centralbankernas överföringar av officiella ECU.

ECU:ns användning som valuta i fakturering har förblivit begränsad. Åter är det St Gobain som varit föregångare och genomgående fakturerar all internationell försäljning i ECU. Omkring 1 procent av den totala faktureringsvolymen inom EG-staterna sker i ECU.⁴³ Andelen är dock högre i de stater

⁴² Sunt [1989], sid 29.

⁴³ Enligt *Eurooney*, September 1988: "Tell me how it works again".

som har en mer instabil valuta, främst Italien. I synnerhet har Italiens handel med Sovjetunionen kommit att faktureras i ECU.

ECU är nuförtiden på valutamarknaden en valuta som alla de andra. Det enda som skiljer den från de flesta andra valutor är att den kan återskapas av sina beståndsdelar och därför inte kan avvika från den underliggande korgen av valutor med mer än vad som motiveras av de transaktionskostnader som man skulle få om man skulle skapa ECU:n från dessa.⁴⁴ Se *Tabell 10.2*, som återger Reuterbilden FXFX vilken utgör huvudbilden på interbankmarknaden i valutor.

Denna minut en dag i november 1990 (1147 GMT) var det Barclay's i London, som hade den bästa prisbilden på ECU (givetvis kvoterad mot USD), 1,3322–25.⁴⁵ Kolumnerna längst till höger visar dagens lägsta och högsta kurs, en bra indikation på rörligheten på marknaden. Uppenbarligen var detta en lugn dag, eftersom "spreaden" mellan högsta och lägsta kurs ligger under en procent. Nedanför strecket syns också kvoterings på guld och silver.

Tabell 10.2 En Reuter-bild för den internationella valutamarknaden

1147	CCY	PAGE	NAME *	REUTER	SPOT RATES *	CCY	HI*EURO*	LO FXFX
1047	DEM	SBZX	SWISS BK	ZUR	1.5550/60	* DEM	1.5621	1.5524
1047	GBP	DNOO	NORSKE	OSL	1.9055/65	* GBP	1.9100	1.8990
1047	CHF	CSXX	C SUISSE	ZUR	1.2838/48	* CHF	1.2880	1.2790
1046	JPY	FILQ	FICAL	TOK	136.90/00	* JPY	137.07	136.50
1047	FRF	CHFX	CHEMICAL	LDN	5.2080/95	* FRF	5.2185	5.2020
1047	NLG	BCLA	BARCLAYS	ASD	1.7525/30	* NLG	1.7567	1.7509
1046	ITL	ROMA	BANCROMA	ROM	1162.25/2.75	* ITL	1163.30	1159.75
1046	ECU	BAXX	BARCLAYS	LDN	1.3322/25	* ECU	1.3334	1.3290
XAU	UBXO	387.90/388.40		* ED3	8,00/8,12	* FED		* LFDA SEP
XAG	UBZB	4,78/4,80		* US30Y	YTM 9,03	* A8827		

⁴⁴ Strängt taget gäller samma sak även kronan. En krona kan återskapas av sina beståndsdelar USD, DEM, GBP, osv. Värdet av en krona kan dock komma att variera från den återskapade korgen, dels till följd av transaktionskostnader, dels därför att kronan får variera mot sin korg med +/- 1,5 procent. Jfr kapitel 16.

⁴⁵ Notera att ECU, i likhet med andra valutor som är tyngre än dollarn, t ex pundet, kvoteras på s k amerikanskt vis med antal dollar per ECU, till skillnad från de övriga valutorna i tabellen, som kvoteras på europeiskt vis, t ex antal DEM per USD.

ECU som "store of value"

På samma sätt som en valuta måste ha en valutakurs mot andra valutor måste den ha en ränta för olika löptider. Privata ECU skapas som inlåning i en bank. *Tabell 10.3* visar en bild ur Reutersystemet för interbank-marknaden i ECU deposits. Tex kunde en bank denna minut sätta in ECU med 3-månaders räntebindning och erhålla en ränta på 9,87 procent eller låna på räntan 10,00 procent. Detaljer ges på Reuter-sidan ISTX, som hör till banken Istituto San Paolo di Torino, en av de främsta bankerna på ECU-marknaden.

Till höger visas också terminsmarknaden i ECU mot dollar. Tex är terminsavdraget på 3 månader -63.5 (köp)/-61.5 (sälj).⁴⁶ Under strecket visas den aktuella kvoteringen ECU dollar från FXFX bilden i tabell 10.2.

Tabell 10.3 Interbankmarknaden i ECU deposits.

1146	ECU DEPOSITS	*		* ECU FORWARDS			* FWEQ
0000		*	O/N	* 0000			*
0000		*	T/N	* 0000			*
0000	ISTX	9,37/ 9,50	*	S/W	* 0000	KBXE -3,9/-3,3	*
0902	ISTX	9,50/ 9,62	*	1 M	* 0958	LOYD -17/-16	*
0000	BADC	9,62/ 9,75	*	2 M	* 1021	BNPV -39/-37	*
0903	ISTX	9,87/10.00	*	3 M	* 1017	ECUA -63,5/-61,5	*
0903	ISTX	10,25/10.37	*	6 M	* 1022	BNPV -141/-138	*
0000	ISTX	10,31/10.43	*	9 M	* 1036	BNPV -213/-211	*
0903	ISTX	10,37/10.50	*	12 M	* 0924	WPSF -290/-289	*
1046	BAXX	1,3322/25				HI 1,33334 LO 1,3265	

Marknaden i ECU är primärt en interbankmarknad. Nästan 90 procent av inlåningen och 75 procent av utlåningen skedde interbank. *Tabell 10.4* visar den snabba tillväxten i ECU-deno-

⁴⁶ Terminspåslaget läggs ovanpå spotkursen för att få terminskursen ("outright forward"). Tex skulle bankens säljkurs på ECU med leverans om 3 månader vara $1.3325 - 0,00615 = 1,32635$. Forwardkursen för ECU:n ligger med andra ord 0,46 procent högre än spotkursen (om vi vänder på siffrorna för att förvandla den amerikanska räkningen till den vanliga europeiska, ECU per dollar). Detta är samma sak som att skillnaden i årstakt är $0,46 * 365/90$ eller 1,87 procent, vilket i sin tur enligt ränteparietetsteoremet ("Covered Interest Parity") exakt motsvarar skillnaden i ränteläge, 10 procent i ECU och 8,12 procent på 3-månaders Eurodollar, enligt Reuter-bilderna.

minerad utlåning mellan 1988 och 1990 samt fördelning på låntagare och länder. Fortfarande utgör marknaden dock mindre än 3 procent av den totala banklåne marknaden.

Tabell 10.4 Utlåning i ECU, 1988–90.

	1988		1989		1990	
	Dec	Mars	Juni	Sept	Dec	Mars
Total utlåning i ECU, mdr ECU	100,9	114,0	121,5	121,8	125,1	135,9
av vilket (mdr ECU):						
banker	74,4	85,6	91,9	91,3	93,6	103,5
icke-banker	26,5	28,4	29,7	30,5	31,5	32,4
av vilket (procent):						
Storbritannien	28	28	28	29	29	31
Frankrike	24	24	22	20	20	18
Belgien	14	14	12	12	13	12
Italien	12	13	16	15	15	14
Luxemburg	9	8	9	9	9	9

Källa: Bank of England Quarterly Bulletin, August 1990.

Alltsedan den första obligationsemissionen i ECU skedde 1981, har ECU:n blivit en allt viktigare lånevaluta på de internationella marknaderna. ECU-obligationer har svarat för omkring 4–5 procent av emissionerna på Eurobond-marknaden sedan 1983. Osäkerheten kring dollarn har lett till minskat intresse för dollardenominerade obligationslån under 1990 med motsvarande ökning i andra valutor med undantag för yen. Efter nedgången å den japanska aktiemarknaden 1990 har även intresset för Euro-yen med vidhängande teckningsoptioner ("warrants") minskat och vanliga raka Euro-yen emissioner dominerat (se *tabell 10.5*).

Bland stora låntagare på den internationella obligationsmarknaden med lån i ECU återfinns inte bara EG:s organisationer t ex European Investment Bank utan även t ex Svensk Exportkredit, republiken Österrike och Konungariket Danmark, liksom finska Exportkredit. Även andra icke-EG stater såsom Schweiz är stora låntagare i ECU. ECU:ns stabilitet har lockat även företag att emittera ECU-denominerade obligationer. Under 1989 märktes t ex General Electric, IBM, General Motors och Unilever med emissionsvolymen på 300–500 milj ECU. Det finns en aktiv swapmarknad, där ECU-denominerade lån

Tabell 10.5 Valuta i internationella obligationer, 1987–90, procentuell fördelning.

	1987	1988	1989	1990:I
USD	35,8	36,7	49,6	31,6
CHF	13,6	11,8	7,4	10,0
GBP	8,5	10,8	7,8	10,8
DEM	8,5	10,4	6,2	9,5
JPY	14,1	9,1	9,0	11,5
CAD	3,4	5,8	4,8	2,3
ECU	4,2	4,9	4,7	9,7
Övriga	19,9	10,5	10,5	14,6
Summa	100,0	100,0	100,0	100,0

Källa: ECU Activities no 13–90/IV.

swappas till andra valutor. Företagscertifikat, NIF:s och RUF:s finns också tillgängliga i ECU.⁴⁷

Under 1989 kom hälften av emissionerna från europeiska företag och stater, ca 20 procent från överstatliga organisationer (t ex EIB, EG, Världsbanken) och ytterligare ca 20 procent från nordamerikanska företag.

De främsta bankerna som varit aktiva som "lead managers" i ECU-obligationslån under 1989–90 har varit (med marknadsandel 1989 inom parentes): Banque Paribas (22 %), Crédit Lyonnais (10 %), Merrill Lynch Capital Markets (8 %), Bankers Trust International (8 %), Schweizerischer Bankverein (7 %), Credit Suisse First Boston (6 %), Deutsche Bank (4 %), Union Bank of Switzerland (4 %) och Kredietbank (4 %).

Det finns även en aktiv andrahandsmarknad i ECU-obligationer, där ett 30-tal banker och investment banker agerar market-makers. De viktigaste är Kredietbank, Banque Paribas, Banque National de Paris (BNP), Credit Suisse First Boston (CSFB) och Schweizerischer Bankverein. Andrandrahandsmarknaden finns således främst i Belgien, Luxemburg, Schweiz och Frankrike. Emissioner större än 100 milj ECU brukar anses som likvida.

Framställningen hittills har beskrivit ECU:ns roll i internatio-

⁴⁷ Note Issuance Facilities (NIF's) och Revolving Underwriting Facilities (RUF's) är tekniker där företag eller andra organisationer kan få en garanti att få låna i bankerna vid behov, t ex om ett certifikatprogram inte går att emittera på den dagen som det skall ersätta ett utelöpande program ("back-stop role" eller "swing-line").

nella emissioner, främst på Euro-marknaden. Italien, Frankrike och Storbritannien har varit föregångare i att även låna i ECU på sina inhemska kapitalmarknader. Ett genombrott för ECU:s användning skedde hösten 1988, när Storbritannien började att denominera vissa emissioner av statsskuldväxlar ("Treasury bills") i ECU. Fr o m 1988 har även Italien emitterat statsobligationer i ECU ("Certificati di Credito del Tesoro denominati in ECU", CTE) liksom statsskuldväxlar ("Buoni del Tesoro in ECU", BTE). På våren 1990 gav Republiken Italien ut ett lån på inte mindre än 1 miljard ECU. Frankrike emitterar sedan 1989 10–15 procent av sitt lånebehov i OAT-obligationer (OAT står för "Obligations Assimilables du Trésor") i ECU. De franska emissionerna har dels varit av mycket stor volym, upp till 1 miljard ECU, dels haft så små denominationer, ner till 500 ECU, att de attraherat privata placerare.⁴⁸ Storbritannien planerar också att under 1991 börja emittera obligationer i ECU.⁴⁹

Figur 10.1 visar en annons ur Financial Times för en emission av brittiska Treasury bills. *Figur 10.2* visar prospekt (s k "tombstone") för en emission av obligationer denominerad i ECU.

För att en valuta skall vara en fungerande valuta måste det också finnas termins- och optionsmarknader såväl i valutakursen som i räntan. Ytterligare skäl till att ECU:ns roll förstärkts ligger i att det sedan 1986 finns såväl standardiserade termins- som optionskontrakt i valutan ECU. Terminer i ECU noteras på Philadelphia Board of Trade, Chicago Mercantile Exchange (International Monetary Market, IMM) och FINEX i New York. Kontraktsstorleken är 125000, 125000 resp 100000 ECU med dollar som motvaluta. Valutaoptioner i ECU finns noterade på the European Options Exchange i Amsterdam (med guilder som motvaluta, kontraktstorlek 10000 ECU) och Philadelphia Board of Trade, kontraktstorlek 62500 ECU; motvaluta dollar). Härmed kan företag som har fordringar eller skulder i ECU säkra sin position upp till ett år framåt i tiden.⁵⁰

⁴⁸ Frankrike står också för den hittills största emissionen i ECU-obligationer, 1,5 mdr i november 1990. Tvåa kommer EIB med en emission på 1,125 mdr ECU.

⁴⁹ Enligt *Financial Times*, January 7., 1991: "UK seeks help for its first ECU bond issue".

⁵⁰ Givetvis finns det även kundspecifika valutaterminer och valutaoptioner OTC, (Over the Counter") I de banker som handlar ECU.

TENDER NOTICE

UK GOVERNMENT ECU TREASURY BILLS

For tender on 14 November 1989

1. The Bank of England announces the issue by Her Majesty's Treasury of ECU 900 million nominal of UK Government ECU Treasury Bills, for tender on a bid-yield basis on Tuesday, 14 November 1989. An additional ECU 50 million nominal of Bills will be allotted directly to the Bank of England.

2. The ECU 900 million of Bills to be issued by tender will be dated 16 November 1989 and will be in the following maturities:

ECU 300 million for maturity on 14 December 1989

ECU 300 million for maturity on 15 February 1990

ECU 300 million for maturity on 10 May 1990

3. All tenders must be made on the printed application forms available on request from the Bank of England. Completed application forms must be lodged, by hand, at the Bank of England, Securities Office, Threadneedle Street, London not later than 10.30 a.m., London time, on Tuesday, 14 November 1989. Payment for Bills allotted will be due on Thursday, 16 November 1989.

4. Each tender at each yield for each maturity must be made on a separate application form for a minimum of ECU 500,000 nominal. Tenders above this minimum must be in multiples of ECU 100,000 nominal.

5. Tenders must be made on a yield basis (calculated on the basis of the actual number of days to maturity and a year of 360 days) rounded to two decimal places. Each application form must state the maturity date of the Bills for which application is made, the yield bid and the amount tendered for.

6. Notification will be despatched on the day of the tender to applicants whose tenders have been accepted in whole or in part. For applicants who have requested credit of Bills in global form to their account with Euro-clear or CEDEL, Bills will be credited in the relevant systems against payment. For applicants who have requested definitive Bills, Bills will be available for collection at the Securities Office of the Bank of England after 1.30 p.m. on Thursday, 16 November 1989 provided cleared funds have been credited to the Bank of England's ECU Treasury Bills Account No. 59005516 with Lloyds Bank Plc, International Banking Division, PO Box 19, Hays Lane House, 1 Hays Lane, London SE1 2HA. Definitive Bills will be available in amounts of ECU 10,000, ECU 50,000, ECU 100,000, ECU 500,000, ECU 1,000,000, ECU 5,000,000 and ECU 10,000,000 nominal.

7. Her Majesty's Treasury reserve the right to reject any or part of any tender.

8. The arrangements for the tender are set out in more detail in the Information Memorandum on the UK Government ECU Treasury Bill Programme issued by the Bank of England on behalf of Her Majesty's Treasury on 28 March 1989. All tenders will be subject to the provisions of that Information Memorandum.

9. The ECU 50 million of Bills to be allotted directly to the Bank of England will be for maturity on 10 May 1990. These Bills may be made available through sale and repurchase transactions to the market makers listed in the Information Memorandum in order to facilitate settlement.

10. Copies of the Information Memorandum may be obtained at the Bank of England. UK Government ECU Treasury Bills are issued under the Treasury Bills Act 1877, the National Loans Act 1968 and the Treasury Bills Regulations 1968 as amended.

Bank of England
7 November 1989

Figur 10.2

This announcement appears as a matter of record only



ECU 200,000,000
KINGDOM OF SWEDEN
6½% Bonds due 1996

Issue Price 100%

BANQUE PARIBAS CAPITAL MARKETS LIMITED
BANK BRUSSEL LAMBERT N.V. DRESNER BANK AKTIENGESSELLSCHAFT
NOMURA INTERNATIONAL SWISS BANK CORPORATION INTERNATIONAL
LIMITED LIMITED

ALGEMENE BANK NEDERLAND N.V.
BANK OF TOKYO INTERNATIONAL LIMITED
BANQUE GENERALE DU LUXEMBOURG S.A.
BANQUE INTERNATIONALE A LUXEMBOURG S.A.
BANQUE NATIONALE DE PARIS
COMMERCZBANK AKTIENGESSELLSCHAFT
CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE
CREDIT SUISSE FIRST BOSTON LIMITED
DAIWA EUROPE LIMITED
DEUTSCHE BANK CAPITAL MARKETS LIMITED
EBC AMRO BANK LIMITED
ENSKILDA SECURITIES SKANDINAVISKA ENSKILDA LIMITED
GENERALE BANK
KREDIT BANK INTERNATIONAL GROUP
MORGAN GUARANTY LTD
MORGAN STANLEY INTERNATIONAL
PKBANKEN
SOCIETE GENERALE
SVENSKA HANDELSBANKEN GROUP
UNION BANK OF SWITZERLAND (SECURITIES) LIMITED
S. G. WARBURG & CO. LTD.

Vad gäller en terminsmarknad i räntan ECU, har LIFFE (London International Financial Futures Exchange) sedan 1989 en terminsmarknad baserad på 3-månaders deposit-räntor i ECU (kontraktsstorlek 1 milj. ECU). MATIF (Marché A Terme International de France) öppnade den 18 oktober 1990 ett terminskontrakt i ECU med franska 6–10-åriga ECU-obligationer som underliggande; kontraktsstorleken är 100000 ECU. LIFFE följer enligt planerna efter med ett kontrakt på obligationer våren 1991.

Slutsats

Slutsatsen av ovanstående genomgång är att ECU:n måste anses som en fullvärdig valuta enligt de flesta kriterier. Centralbanker kan sinsemellan betala skulder i ECU. Privatpersoner och företag kan ha bankinlåning i ECU, låna i ECU, fakturera i ECU och sända pengar i ECU. Ett företags böcker kan föras i ECU. Obligationer och andra kapitalmarknadsinstrument (även aktier) denomineras i ECU.

Ett problem i användningen av ECU ligger i att dess sammansättning kan ha ändrats mellan lånetillfället och återbetalningen. ECOFIN-rådet, som bestämmer sammansättningen av ECU, försökte dock att vid den senaste omdefinitionen i september 1989 störa marknaden så lite som möjligt, dels genom att annonsera den nya sammansättningen av ECU redan i juni 1989, dels genom att sätta vikterna på så sätt att ECU:ns värde skulle förändras så lite som möjligt. Genom tillägget av två valutor med hög inflation (peseta och escudo) kom dock räntan på 3-månaders ECU att stiga med 0,4 procentenheter vid omdefinitionen.

I syfte att förstärka ECU:ns roll i privata transaktioner har bildats "Association pour l'Union Monétaire"⁵¹ av Fiat, Philips, Bosch, Rhône-Poulenc m fl företag. Denna grupp propagerar för dubbel bokföring i ECU och i det egna landets valuta samt för ökad fakturering i ECU.

Vad som fortfarande saknas är den rent fysiska möjligheten att använda ECU som pengar i handen. Detta är knappast en avgörande invändning mot att kalla ECU en valuta i dagens

⁵¹ Adress: 4 rue de la Paix, F-75002 Paris.

kontantlösa samhälle. En viktigare invändning är om ECU:n verkligen kan betraktas som en valuta, när det inte finns någon centralbank som övervakar utbudet av ECU och där det således inte heller finns någon centralbank som ställer upp vid likviditetsbrister ("lender of last resort"). Här ligger ett skäl till varför en europeisk centralbank i någon form behövs, vilket skulle innebära åtminstone den "European Monetary Fund" som föreslagits av Storbritannien.⁵² Frågan om en mer omfattande europeisk centralbank, "Euro-fed", diskuteras i det sista kapitlet av denna bok.

⁵² Eftesom privata ECU inte definieras av något offentligt avtal eller styrs av något lands lagar, kan strängt taget vilket land som helst börja använda ECU som "sin" valuta. Ungern eller Polen skulle således kunna skapa en intern hårdvaluta genom en myntreform, vari man deklarerat att i fortsättningen är ECU det enda legala betalningsmedlet, samtidigt som man tryckte upp sedlar och präglade mynt i ECU.

11. Hur bestäms divergensindikatorn?

En ERM-valuta måste inte bara hålla sig inom de bilaterala gränserna mot alla de övriga ERM-valutorna; den måste också hålla sig inom sin tillåtna limit mot ECU. Det avgörs av den så kallade divergensindikatorn. Denna indikator mäter avvikelsen mellan respektive valutas centalkurs mot ECU och den faktiska kursen. När indikatorn når 75 procent av det värde som anses vara det högsta förenliga med de bilaterala kraven ($\pm 2,25$ procent), sägs valutan ha nått sitt tröskelvärde ("divergence threshold").⁵³

Det första steget i beräkningen blir att räkna fram varje valutas procentuella andel av ECU. Därefter måste en korrigering göras för det faktum att ECU är en vägd summa av de ingående valutorna. Men en valuta kan ju inte gärna avvika mot sig själv! Därför måste först varje valutas egen andel rensas bort. Se *tabell 11.1!*

De procentuella vikterna har tagits från dagen för den senaste omdefinitionen av ECU i september 1989; självfallet måste divergensindikatorn räknas ut med de procentuella andelar som gäller för sekunden. Siffrorna i kolumn 3 är 100 minus den procentuella vikten, multiplicerat med den tillåtna avvikelsen 2,25 procent. Exempel för DEM: $(1 - 0,301) \cdot 2,25 = 1,57$. I och med detta har sålunda DMarkens egen vikt eliminerats. För pesetan och pundet noteras den större toleransen på 6 procent. Kolumn 4 är helt enkelt 75 procent av kolumn 3.

⁵³ Norge binder sedan oktober 1990 sin valuta ensidigt till ECU med en tillåten variation på $\pm 2,25$ procent. Norge kommer därför att ha en ännu större svängrum i praktiken än de i ERM ingående EG-valutorna. Se Anne Berit Christiansen, "Kronens tillknytning till ECU", *Penger og Kreditt* 1990/4.

Tabell 11.1 Beräkning av divergensindikatorn

(1) Valuta	(2) Proc vikt 21/9–89	(3) Max divergens- indikator	(4) Divergens- tröskel
BEC	7,9	+/- 2,07	+/- 1,554
DKK	2,5	2,19	1,645
FRF	19,0	1,82	1,367
DEM	30,1	1,57	1,180
IEP	1,1	2,23	1,669
ITL	10,2	2,02	1,515
NLG	9,4	2,00	1,504
ESP	5,3	5,68	4,262
GBP	13,0	5,22	3,915
GRD	0,8	—	—
PTE	0,8	—	—

De i ERM-samarbetet ingående valutorna (således alla EG-valutor utom escudo och drachma) måste upprätthålla dubbla begränsningar. Dels får inte spännvidden mellan den starkaste och den svagaste ERM-valutan överstiga 2,25 procent (6 procent för peseta och pund), dels får inte divergenströskeln över

Tabell 11.2 Hur EMS rapporteras i *Financial Times*
(1990–11–06)

EMS EUROPEAN CURRENCY UNIT RATES

	ECU Central Rates	Currency amounts against ECU, Nov 5	% Change from Central rate	% Spread vs Weakest Currency	Diver- gence indi- cator
Spanish peseta	133,631	129,262	-3,27	3,94	57
Belgian Franc	42,4032	42,3311	-0,17	0,71	12
Irish Punt	0,767417	0,767404	0,00	0,54	4
German D-Mark	2,05586	2,05682	0,05	0,49	2
French Franc	6,89509	6,90037	0,08	0,46	0
Dutch Guilder	2,31643	2,31973	0,14	0,40	- 3
Danish krone	7,84195	7,86784	0,33	0,21	-11
Italian Lira	1538,24	1545,47	0,47	0,07	-19
Sterling	0,696904	0,700678	0,54	0,00	-10

⁵⁴ I avvaktan på formellt inträde i ERM-samarbetet upprätthåller escudon informellt en fast relation till en egen korg av handelsvägda EG-valutor.

skridas. Den bilaterala avvikelsen är den överordnade som inte får överskridas under några omständigheter.

Sedan hösten 1990 rapporteras avvikelserna från riktvärdena på ett likartat sätt i pressen (främst Financial Times) och i Reuter-systemet. Se *tabell 11.2*, som motsvaras av Reuter-bilden EMSA.

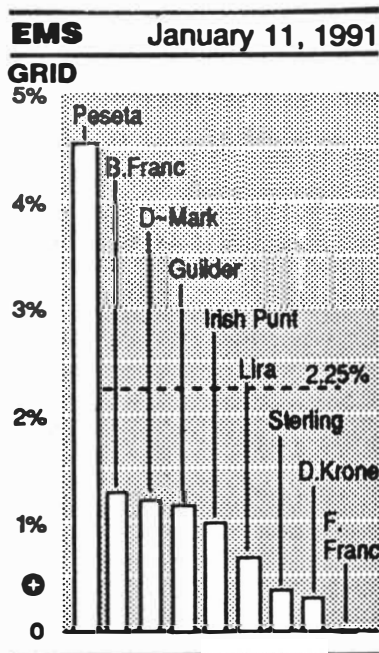
Denna dag var pundet den svagaste valutan och pesetan den starkaste. Skillnaden dem emellan ligger dock väl inom 6-procentsbandet. För de valutor som följer det snävre spannet kan vi räkna ut, att avvikelsen mellan den starkaste (belgerfrancen) och den svagaste (liran) var 0,66 procent (0,71/1,07), således väl inom de tillåtna 2,25 procenten. Kolumn 5 får inte överstiga +/- 75 (procent av den tillåtna divergenströskeln; jfr förra bilden).⁵⁵

Grafiskt visas de bilaterala avvikelserna som staplar i tidningar som Dagens Industri och Financial Times en gång i veckan och kontinuerligt på bilden EMSB i Reuter-systemet. Se *figur 11.1* som visar bilden ur Financial Times den 14 januari 1991.

Under de två månaderna från tiden för *tabell 11.2* har pundet något förstärkt sin position. Istället var det denna dag i stället den franska francen som blivit den svagaste. Spännvidden mellan valutorna har också ökat något, till 4,5 (av tillåtna 6 procent) mot pesetan och till ca 1,25 (av tillåtna 2,25 procent) mot belgerfrancen.

⁵⁵ Ett studium av Reuter-bilden kan ibland ge en god indikation om vad som skall hända. T ex råkade Lybeck vid lunchtid den 13 oktober 1989 se, att den danska kronan hade halkat utanför såväl sin divergenströskel (+77) som sin bilaterala tolerans mot den starkaste valutan DMarken (2,27 procent). Att den danska kronan hade vandrat utanför divergens-tröskeln var inte helt förvånande mot bakgrund av att begränsningen inte är bindande; samma sak hade skett vid flera tillfällen under 1989. Men den bilaterala begränsningen är bindande. Slutsatsen kunde bara bli att EG-staterna redan bestämt sig för att skriva ner den danska kronan genom en "realignment" (se nästa kapitel). Det visade sig också att centralbankscheferna hade ett telefonmöte inbokat till söndagen den 15 oktober. Men när den amerikanska aktiemarknaden öppnade senare på dagen, föll Dow-Jones aktieindex med 8 procent och världens centralbanker fick annat för sig under helgen än att devalvera den danska kronan. I stället lånade Danmark stora summor DMark för att stötta upp sin valuta, sedermera återbetalades lånet i ECU.

Figur 11.1 "The EMS grid" fredagen den 11 januari 1991.



The chart shows the member currencies of the exchange rate mechanism measured against the weakest currency in the EMS's narrow 2.25 per cent fluctuation band. In practice, currencies in the EMS narrow band cannot rise more than 2.25 per cent from the weakest currency in that part of the system. Sterling and the Spanish peseta operate with 6 per cent fluctuation bands.

12. ”Realignments”

Under de tio år som gått sedan EMS bildades har det varit nödvändigt att ändra de bilaterala växelkurserna vid tolv tillfällen. *Tabell 12.1* visar de värden med vilka kurserna ändrats vid dessa tillfällen.

Tabell 12.1 Ändringar av växelkurserna inom ERM vid ”Realignments” 1979–90.

DATUM	DEM	FRF	ITL	DKK	BEC	NLG	IEP	GBP ^a	GRD ^a
(1) 24/9 1979	+2			– 3					
(2) 30/11 1979				–4,8					
(3) 22/3 1981			–6					+22,7	
(4) 5/10 1981	+5,5	–3	–3			+5,5		–9,9	
(5) 22/2 1982				–3	–8,5			+8,3	
(6) 14/6 1982	+4,25	–5,75	–2,75			+4,25			
(7) 22/3 1983	+5,5	–2,5	–2,5	+2,5	+1,5	+3,5	–3,5	–13,9	
18/5 1983									+8,6
(8) 22/7 1985	+2	+2	–6	+2	+2	+2	+2	+5,4	–13,3
(9) 7/4 1986	+3	–3		+1	+1	+3		–15,3	–36,9
(10) 4/8 1986							–8		
(11) 12/1 1987	+3				+2	+3		–18,3	–12,1
(12) 5/1 1990			–4						
Kumulativ förändring mot:									
ECU	21,0	–16,0	–27,3	–9,8	–7,1	17,3	–13,8	–10,3	–42,0
DEM	–	–31,1	–41,7	–26,0	–23,8	–3,8	29,3	–26,5	–46,7

^a avser förändring i indikativ kurs, eftersom dessa valutor inte deltar i ERM. –

För det första ser vi, att det krävdes många fler justeringar av kurserna under de första åren av samarbete. Under de fyra första åren skedde sju ”realignments”, under de senaste fem

åren "bara" fyra. För det andra ser vi emellertid också, att förändringarna har tenderat att bli allt mindre över tiden. Detta är resultatet av en medveten politik, vars första syfte varit att förhindra lönsam spekulation. Förändringarna i växelkurserna vid "realignments" skall inte vara större än bandet inom ERM, dvs inte större än drygt 4 procent. Det innebär i så fall, att den svagaste valutan efter en "realignment" rör sig till den starkare delen av den tillåtna bandbredden. En ändring av växelkursen, som aldrig blir större än 4 procent och dessutom inträffar vid ett okänt tillfälle, är inte av tillräcklig storlek för att skapa utrymme för destabiliserande spekulativa kapitalrörelser.

Det andra syftet har hängt samman med en medveten politik från de överstatliga organens sida (dvs centralbankschefernas råd, den monetära kommittén och ECOFIN-rådet) sedan mitten av 1980-talet, att inte tillåta förändringar i växelkurserna, vilka helt kompenserat för den förlust av konkurrenskraft som en alltför snabb inflation fört med sig.

Under åren 1979–83 kompenserade växelkursändringarna fullt ut för den kumulerade prisändringen. Under perioden 1984–87 kompenserades endast hälften av förlusten av konkurrenskraft. Sedan 1987 har det ju inte skett någon "realignment" och därför ingen kompensation av skillnader i inflationstakt. Genom att bara partiellt kompensera Frankrike och Italien för deras relativt höga inflation, har man i stället tvingat fram en åtstramande politik, med – på sikt – lägre inflationstakt som följd.

När det gäller individuella valutor har DMark och holländska guilder tenderat att följas åt. Guilder är nu knuten till DMarken med en tillåten variation på endast ± 1 procent. Samma gäller sedan våren 1990 även belger-francen. Italienska lire, franska franc och, under de senaste åren, irländska pund utgör de svagare valutorna. Den danska kronan har gått sin egen väg. Den danska regeringen sökte till och med vid några tillfällen, som vi skall se nedan, kräva ytterligare nedskrivning, för att därefter under de senaste sex åren markant ändra politik och söka skapa en stark valuta. Regeringsskiftet 1983 och därmed följande skifte av finans- och valutapolitik är i detta fall ovanligt tydligt. Men bakom denna politik ligger även en allmän dansk skepsis mot en fortsatt devalveringspolitik. Även den belgiska francen har markant förändrats från en devalveringsbenägen

valuta till en som sökt att bli stark.

Låt oss nu närmare granska de tolv "realignments" som skett och de omständigheter/den politik som beledsagade dem.

Under den första stress-perioden under maj-juni 1979 var det framförallt den danska kronan och den belgiska francen som var utsatta för spekulation till följd bl a av ett snabbt stegrat underskott i den danska bytesbalansen. Diskontot höjdes i Danmark från 8 till 9 procent och vidare till 11 procent, i Belgien från 6 till 9 procent och senare till 10 procent. Samtidigt intervenerade Bundesbank, dock inte bara därför att dessa valutor var svaga, utan även därför att dollarn samtidigt var utsatt för en spekulativ press nedåt.

Lösningen i september 1979 med en uppskrivning av DMarken och en nedskrivning av den danska kronan var alltför blygsam för att långsiktigt lösa problemet. De belgiska myndigheterna ville inte heller acceptera att den belgiska francen skrevs ned, trots den dramatiska försämringen i Belgiens bytesbalans under 1979. Osäkerhet efter det danska parlamentsvalet i november utsatte ånyo den danska kronan för viss press. Men interventioner möjliggjorde att DKK stannade i mitten av det tillåtna bandet. Icke desto mindre krävde den nya danska regeringen – och fick också gehör för – en devalvering med 5 procent för att stärka Danmarks konkurrenskraft. Samtidigt vidtogs även finanspolitiska förstärkningar: energipriserna togs bort från löneindexeringen, ett kortvarigt pris- och lönestopp infördes och förmögenhets- och bolagsskatterna höjdes.

Därefter skedde inga förändringar i centralkurserna förrän i mars 1981. Under de 16 månaderna krävdes dock ytterligare åtgärder för att stötta den danska kronan och den belgiska francen. Diskontot höjdes i Danmark från 11 till 13 procent och i Belgien från 10 till 14 procent. Samtidigt var DMarken oväntat svag i samband med den andra höjningen av oljepriserna (den s k OPEC II); Västtyskland fick t o m ett underskott i bytesbalansen på -1,7 procent av BNP 1980 (att jämföra med -0,8 procent för OECD-området som helhet och -1,4 procent för OECD-Europa).

I februari 1981 stramade Västtyskland åt penningpolitiken markant och marken rörde sig åter till den starkare delen av det tillåtna bandet. Västtyskland avskaffade t o m affärsbankernas lånemöjligheter via den s k Lombard-marknaden. Effekten

blev en förnyad spekulation mot liran och belgerfrancen. Liran devalverades med 6 procent i mars ("realignment" nr 3), trots att spekulationen hållits stängden genom bl a en höjning av diskontot i Italien från 16,5 till 19 procent. I Belgien ville myndigheterna fortfarande inte höra talas om en devalvering. I stället höjdes diskontot från 12 till 16 procent.

Under det närmaste halvåret var bl a den franska francen utsatt för tryck i samband med presidentvalet den 10 maj 1981. Detta ledde till kreditrestriktioner och utökade valutarestriktioner. I oktober skrevs den tyska marken och den holländska guildern upp och den franska francen och den italienska liran devalverades med 3 procent. Samtidigt infördes ett pris- och vinststopp i Frankrike. Devalveringarna riktade åter trycket mot den belgiska francen och den danska kronan. I synnerhet de politiska problemen i Belgien influerade växelkursutvecklingen och diskontot i Belgien höjdes från 13 till 15 procent. I "realignment" nr 5 i februari 1982 devalverades endast de två sistnämnda valutorna. Belgien införde också ett tillfälligt pris- och lönestopp.

Intressant att notera är dock att Belgien hade krävt en devalvering med inte mindre än 12 procent i syfte att förstärka konkurrenskraften. Dessutom hade Danmark – helt oväntat – samtidigt krävt en devalvering av den danska kronan med 7 procent, trots att kronan inte varit utsatt för påfrestningar. Slutet blev en väsentligt mindre nedskrivning av dessa två valutor än önskat: med 8,5 procent för BEC och 3 procent för DKK. Detta var egentligen första gången som de större EMS-länderna hade låtit de mindre länderna erfara att devalveringar inte var så automatiska som dessa länder kanske föreställt sig. Här finner vi kanske den brytpunkt som radikalt förändrade EMS mot en låginflationszon.

Spekulanternas intresse riktades nu i stället mot de två länder – Frankrike och Italien – som inte deltagit i devalveringarna i februari. Efter upprepade interventioner skedde i juni 1982 den hittills största ändringen av växelkurserna, då det relativa värdet mellan den franska francen och DMarken ändrades med inte mindre än 11 procent. I Frankrike infördes en tillfällig frysning av löner, priser, utdelningar och hyror, samt en åtstramning av budgetpolitiken.

I mars 1983 skedde så "realignment" nr 7 med ändringar för

samtliga i ERM ingående valutor. Kursen mellan FRF och DEM ändrades åter kraftigt, denna gång med 8 procent. De övriga förändringarna följde emellertid inte det tidigare mönstret. Guildern steg visserligen, men inte lika kraftigt som DEM. Danmark och Belgien markerade nu en hårdvalutalinje genom att (partiellt) följa med den tyska uppskrivningen. Och det irländska pundet skrevs ned för första gången. Framförallt i Frankrike beledsagades växelkursändringen av ett helt paket med åtstramningar i finans- och penningpolitiken.

Efter denna ändring klarade sig EMS ända till juli 1985. Vid detta tillfälle var det framförallt liran som sattes under tryck. Orsaken låg inte minst i en ytterligare försvagning av budgetbalansen (från -11,5 procent av BNP 1984 till -12,5 procent 1985). I "realignment" nr 8 skrevs liran ned med 8 procent mot de övriga ERM-valutorna. Samtidigt infördes budgetförstärkningar i Italien och ändringar i löneindexeringssystemet.

Under perioden från juli 1985 till april 1986 ökade framförallt skillnaderna i inflationstakter mellan å ena sidan Västtyskland och å andra sidan framförallt Italien och Belgien. Även irländska punt föll till botten av det tillåtna spannet. Dollarn föll snabbt från mars 1985, vilket också ledde till en förstärkning av DMarken. Den tyska bytesbalansen uppvisade ett allt större överskott: från 1,6 procent av BNP 1984 till 4,4 procent 1986.

I "realignment" nr 9 i april 1986 skedde den största ändringen, 6 procent mot DEM, för den franska francen. Samtidigt släpptes dock en del valutarestriktioner i Frankrike. Speciellt den irländska valutan fortsatte emellertid att vara utsatt för påfrestningar. augusti 1986 devalverades därför endast IEP mot övriga valutor med 8 procent.

Som en följd av dollarns fortsatta fall och det åtföljande trycket uppåt på DMarken skrevs i januari 1987 DMarken och dess följeslagare (guilder och belgerfranc) upp mot övriga valutor ("realignment" nr 11). Slutligen skrevs liran ned med 4 procent i januari 1990 i samband med att dess interventionsgränser minskades från 6 till 2,25 procent ("realignment" nr 12). Ändringen skedde på ett sådant sätt att den nedre interventionsgränsen låg kvar. Ändringen skapade en så stor tillförsikt för den italienska politiken, att liran under det närmaste halvåret var den starkaste inom ERM, trots att den italienska valuta-regleringen upphörde den 14 maj. Eftersom finanspolitiken

emellertid inte lagts om och budgetunderskottet förblivit runt 10 procent av BNP, har emellertid de finansiella marknaderna sedan sommaren 1990 tappat tilltron till liran, som åter glidit ner till bland de svagare inom ERM.

Den kanske viktigaste slutsatsen som vi kan dra från denna beskrivning är att en markant förändring inträffat i samarbetet någon gång under 1982–83. Fram till dess var växelkursändringar en naturlig följd av en snabb inflation och svag externbalans. Från 1983 har allt större tryck satts på de svaga valutorna att i stället korrigera sin ekonomiska politik. De ändringar i växelkurserna som trots allt genomförts har inte fullt ut kompenserat för skillnaden i inflation sedan den förra ändringen.⁵⁶ Den reala växelkursen (dvs växelkursen korrigerad för inflationen) har därigenom stigit i Frankrike och Italien. Och de ekonomisk-politiska förändringarna har i allt mindre utsträckning skett genom sådana missgrepp som pris-, löne-, utdelnings- eller vinststopp eller utvidgade valutarestriktioner utan i allt högre grad genom en marknadskonform politik (t ex generella nedskärningar i de offentliga utgifterna eller skattehöjningar eller ändrade räntor).

Samtidigt har det också skett en markant förstärkning i graden av gemensamhet i besluten. Vid några tillfällen har de formella besluten om "realignment" fattats av den monetära kommittén. I övrigt är det ECOFIN-rådet som fattat beslutet efter förslag från den monetära kommittén.

⁵⁶ Commission of the European Communities [1990] visar, att växelkurskompensationen för prisändringar mot DMarken var ca 100 procent under åren 1979–83 men blott 50 procent under åren 1984–87 (sannolikt ännu lägre därefter) (sid 42).

13. Effekter av EMS

EMS syftade till att skapa en zon av monetär stabilitet och bättre förutsättningar för koordinering av den ekonomiska politiken. Det första steget i en mer likartad utveckling mellan länderna ligger i att reducera symptomen på obalans: variationer i växelkurser och räntor ("stability at home and abroad"). I ett andra steg fordrar detta att de underliggande orsakerna – främst i form av olika snabb inflation – också elimineras. Detta i sin tur kräver i ett tredje steg att den ekonomiska politiken mellan länderna blir mer likformad ("convergence of economic policies"). Det yttersta syftet med dessa åtgärder är att skapa en likartad levnadsstandard i de ingående länderna genom en "harmonisering" av politiken, för att använda EG:s eget språkbruk.

Hur kan då de svaga ekonomierna åstadkomma en utveckling som efterliknar den i de starka? Den dominerande meningen är att detta kan åstadkommas genom att man skapar ökad trovärdighet åt den förda politiken. Framförallt kan ökad trovärdighet i inflationsbekämpningen skapas genom deltagande i valuta-samarbetet, något som italienska ekonomer kallat "the advantage of tying one's hands".⁵⁷

Varför skulle det faktum att de politiska beslutsfattarna bundit sina händer minska inflationen? Tankegången bygger på att det måste bli mer kostsamt för den inhemska ekonomin att inflatera. Om de inom systemet tillåtna anpassningarna av växelkurserna ("realignments") inte fullt ut kompenserar för den alltför snabba inflationen, kommer det land som har en snabba-

⁵⁷ F. Giavazzi och G. Pagano [1988], "The advantage of Tying One's Hands", *European Economic Review*.

re inflation att få se sin konkurrensförmåga successivt urholkad. Detta leder i sin tur till lägre export och produktion, liksom till höjd arbetslöshet. Härigenom skapas ökad press på arbetsmarknadens parter att genom ändrade avtalsvillkor (t ex slopad indexering) och bättre iakttagande av vad marknaden tål, nedbringa ökningstakten i löner och priser. Den roll som EMS spelar, är att binda upp händerna på de politiker, som eljest skulle ha varit frestade att ingripa. En självklarhet är givetvis också att alla *vet* hur spelreglerna ser ut.

Om man beaktar att inflation – i synnerhet hög och varierande inflation – skapar problem för ett land, inte minst i form av icke önskade och slumpmässiga förändringar i inkomst- och förmögenhetsfördelningen, är det kanske lätt att inse vad Frankrike och Italien vunnit på deltagande i EMS. Som Fischer [1987] skriver: ”EMS är först och främst ett system som möjliggör för Frankrike och Italien att skaffa sig en bindning till en låg inflationstakt genom att acceptera Västtysklands penningpolitik.” EMS har också ibland lite spydigt kallats för ”GMS”, ”the German Monetary System.”

Empiri 1: Effekter i stort: 1979–83 och därefter

Flera av studierna fram till 1983 uttrycker skepsis mot EMS och hänvisar till uteblivna eller blygsamma framgångar. Thygesen [1983b] skriver att ”(1) växelkursförändringarna har blivit större och vidtas inte heller mer sällan; detta skapar en risk för destabiliserande kapitalrörelser, när möjligheten till spekulativa vinster upplevs som stor” (sid 26). I sitt samtidiga memorandum till the House of Lords (Thygesen [1983a]) skriver han också att ”På det hela taget får EMS anses ha haft en måttlig framgång när det gäller att reducera växelkursvariationer, även om man kan känna en viss oro över storleken på de fyra senaste ”realignments” (sid 147).

Valutafondens första studie av EMS (Ungerer m fl [1983]) drog också en pessimistisk slutsats: ”Man hade hoppats, att EMS skulle leda till en större likformighet i den ekonomiska politiken och till en mer likartad ekonomisk utveckling, vilket skulle underlätta den kommande ekonomiska integrationen.

Hittills har emellertid dessa förhoppningar inte uppfyllts, eftersom en ökad likformighet i den ekonomiska politiken, framförallt vad gäller finans- och penningpolitik, varit otillräcklig för att kunna upprätthålla stabilitet i växelkurserna.”

En samtida akademisk studie (Basevi och Calzolari [1984]) byggde en modell över EMS-länderna med data fram till 1980 och fann, att modellen i flera versioner visade tecken på instabilitet, dvs att ländernas utveckling glider mer isär efter en störning och inte tenderar att konvergera till en gemensam bana (sid 459).

Gros [1987b] visar emellertid på data till 1983 att problemet inte ligger i växelkursvariationerna som sådana. Växelkurserna utanför ERM-samarbetet fluktuerade mer än vad de underliggande förklarande variablerna motiverade, dvs de var utsatta för spekulativa ”bubbles”. Växelkurserna inom ERM däremot kunde förklaras väl av de underliggande faktorerna (främst relativ penningmängdsökning, inflation och ränta). Hans slutsats var att ”denna skillnad indikerar, att EMS varit framgångsrik när det gällt att minska variationerna i växelkurserna mellan EMS-valutorna till den minsta nivå som är tänkbar med hänsyn till skillnaden i faktisk politik mellan medlemsstaterna” (sid 41).

Redan under de inledande åren skulle således EMS ha bidragit till en viss stabilitet i och med minskad spekulation mot valutorna. Men för större framgång krävs en högre grad av koordination i den ekonomiska politiken. Detta skulle kunna reducera skillnaderna i de underliggande förklarande variablerna: penningmängdsökning, inflation och räntor.

Utvecklingen under åren sedan 1983 visar på en väsentligt större grad av stabilitet, vilket beskrivningen i kapitlet ovan visat. ”Realignments” har blivit alltmer sällsynta och allt mindre i storlek. I fortsättningen av detta kapitel skall vi studera om detta intryck av tilltagande stabilitet också bekräftas i olika undersökningar.

Empiri 2: Effekt på växelkurserna

Det första steget i undersökningen av stabilitet är att studera, huruvida samarbetet inom ERM lyckats med att minska varia-

tionerna i de deltagande ländernas växelkurser. Detta visas i *tabell 13.1*. De fyra kolumnerna längst till vänster visar, att oavsett om man mäter nominellt eller reall (dvs justerar variationerna i växelkurser för prisnivå i resp länder), så har variationen på månadsbasis mellan ERM-valutorna mot varandra ungefär halverats mellan de två delperioderna. Notera att samma sak gäller de två valutor, vilka i praktiken deltar i ERM-samarbetet genom sin starka anknytning till DMarken, dvs den österrikiska schillingen och schweizerfrancen.

Tabell 13.1 Variabilitet i växelkurserna före och efter EMS (bilateral växelkurser; måttet är variationskoefficient från månadsdata * 1000).

	Mot ERM valutor				Mot icke-ERM valutor			
	Nominellt		Reallt		Nominellt		Reallt	
	1974-78	1979-86	1974-78	1979-86	1974-78	1979-86	1974-78	1979-86
BEC	20,3	13,3	21,9	13,9	36,7	47,7	35,8	46,9
DKK	25,0	14,4	25,8	14,1	32,3	44,4	37,3	44,0
FRF	31,6	16,9	30,4	17,9	37,8	51,1	35,3	47,7
DEM	29,2	16,1	28,0	15,7	35,7	43,1	32,8	44,3
IEP	36,0	15,8	27,7	19,4	37,0	46,6	33,4	43,6
ITL	36,0	18,3	26,0	18,3	38,0	48,2	32,3	43,2
NLG	21,1	12,8	21,0	13,1	36,8	46,7	34,3	48,3
ERM	28,4	15,4	25,8	16,1	36,3	46,8	34,5	45,4
AUS	20,3	11,8	19,3	11,0	39,5	47,9	35,5	48,8
CAD	44,1	52,3	43,4	51,5	23,4	18,9	21,8	21,1
JPY	44,5	47,1	40,9	44,4	46,7	56,0	44,0	58,6
NOK	25,3	29,3	24,6	27,2	5,6	40,2	31,7	39,0
SEK	30,2	31,3	28,1	32,8	39,9	43,1	34,2	41,8
CHF	44,0	25,7	35,7	23,4	48,0	49,0	43,4	49,0
GBP	32,7	41,0	28,3	44,6	49,6	51,3	40,0	53,1
USD	34,7	56,1	33,1	54,0	34,2	39,1	31,6	41,5
Icke-ERM	34,5	36,8	31,7	36,1	39,6	43,2	35,3	44,1

Not: Valutakoder utöver ERM och tidigare nämnda.

AUS = österrikiska schilling; CAD = kanadensiska dollar; JPY = japanska yen; NOK = norska kronor; SEK = svenska kronor; CHF = schweizerfranc.

Källa: Guitian m fl [1988]

De fyra kolumnerna längst till höger visar utvecklingen mot valutor utanför ERM-samarbetet. Oavsett om vi mäter nomi-

nellt eller reall, har ERM-valutornas variation snarast ökat mer än de övrigas. Detta är knappast förvånande. Om ERM-valutorna stabiliserats mot en korg där de själva ingår, måste variationen mot de utanförstående valutorna öka. Växelkursinstabiliteten i världen som helhet har ju knappast minskats alls av ERM-samarbetet, eftersom några av de tyngsta valutorna inte ingår.

Slutsatsen är således att en markant förändring i växelkursernas variabilitet under de år som ERM-samarbetet varat kan konstateras, trots att undersökningen slutar redan 1986. Resultaten förs vidare och bekräftas i Kommissionens stora undersökning av förutsättningarna för en monetär och ekonomisk union [1990]. *Tabell 13.2* visar några av resultaten. Som synes minskade variationen mot EG-valutorna något under de första åren av ERM, 1979–83, men har radikalt sänkts under åren därefter. Utanförstående valutor hade samma variabilitet under åren fram till 1986 och aningen lägre därefter. Intressant nog minskade variationen faktiskt lika mycket för ERM-valutorna som för de EG-valutor som stod utanför ERM: Grekland, Portugal, Spanien, Storbritannien.

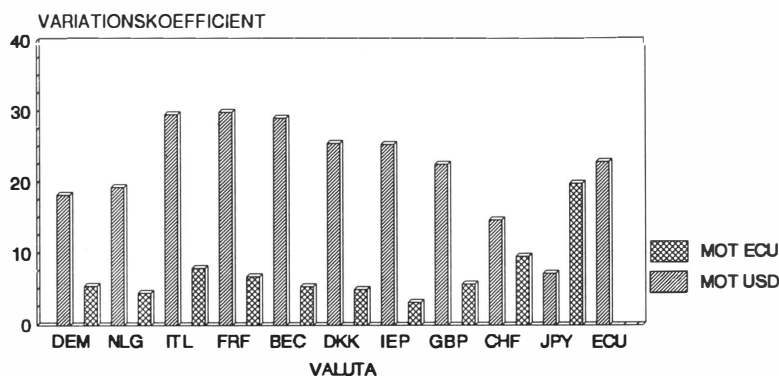
Tabell 13.2. Variation i växelkurserna inom och utom ERM.

	1974–78	1979–83	1984–86	1987–89
BEF	1,3	1,3	0,7	0,5
DKK	1,5	1,3	0,8	0,7
DEM	1,7	1,3	0,9	0,7
GRD	1,8	2,4	2,6	0,7
ESP	2,9	2,0	1,1	1,2
FRF	2,0	1,3	1,0	0,7
IRP	1,5	1,3	1,4	0,8
ITL	2,2	1,2	1,1	0,8
NLG	1,3	1,0	0,7	0,5
PTE	2,8	2,2	1,1	0,8
GBP	2,0	2,4	2,2	1,6
USD	2,2	2,6	3,0	2,8
JPY	2,3	2,8	2,3	1,8
CHF	2,2	1,7	1,3	1,1
Genomsnitt av ERM-länder	1,7	1,3	0,9	0,7
Genomsnitt av icke-ERM länder	2,2	2,1	1,9	1,5

Måttet mäter variation mot de 12 EG-valutorna (standardavvikelse i månatliga procentuella förändringar).

Källa: Commission of the European Communities [1990], sid 71.

Figur 13.1. Variationskoefficient för olika valutor mot ECU respektive USD, genomsnitt 1980–85.



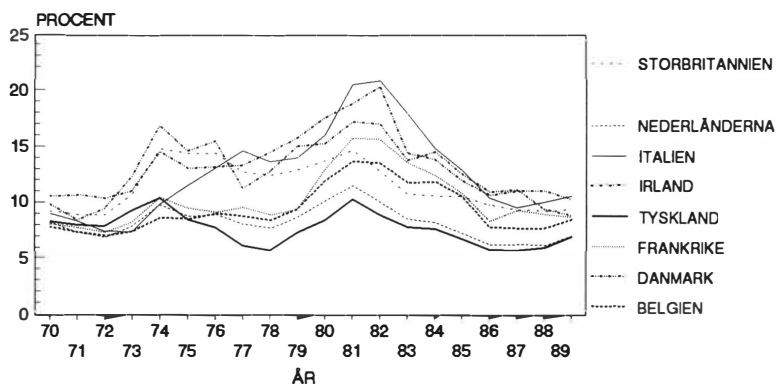
Källa: Leich [1987], sid 90.

Variationen mellan olika valutor å ena sidan och ECU resp dollar å den andra visas också i *Figur 13.1*. Variationen mot ECU har varit väsentligt lägre än variationen mot dollarn för alla de beskrivna valutorna, dvs även för pund och schweizerfranc. Yenen däremot visar större stabilitet mot dollar än mot ECU. Kolumnen längst till höger slutligen visar på en betydande grad av variabilitet mellan ECU och dollar. Slutsatsen av detta är, att om den svenska kronan, liksom den norska, skulle knytas till ECU-korgen i stället för till nuvarande korg, så kommer variabiliteten mellan kronan och de utanför ERM stående valutorna, främst dollarn, att öka kraftigt. Se vidare kap 16.

Empiri 3: Effekt på obligationsräntorna

Ett sätt att åstadkomma mer stabila växelkurser utan att underliggande fundamenta blivit mer stabila är att skapa motverkande kapitalflöden via variationer i räntorna. Om det förhåller sig på det viset att minskad växelkursvariabilitet åstadkommit till priset av ökad rörlighet i räntorna, har ju egentligen ingenting i grunden ändrats. Variabiliteten har bara flyttats från en finansiell storhet till en annan. Man brukar tala om s k "volatility transfer".

Figur 13.2 Oblighationsräntor i olika EG-länder, 1970–89.



Källa: International Financial Statistics.

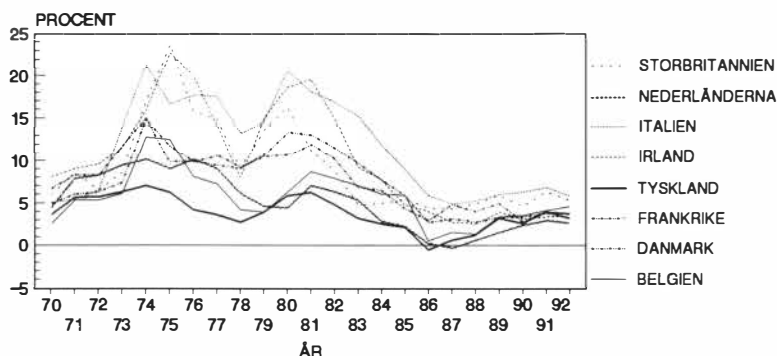
Figur 13.2 visar utvecklingen av de långa räntorna inom ERM-länderna 1970–90. Dessa har blivit betydligt mer lika under senare år. Spännvidden mellan Tyskland och Nederländerna å ena sidan och Irland och Italien å den andra har nedbringas till 3–4 procentenheter, ungefär samma skillnad som under Bretton Woods perioden fram till 1971.

Empiri 4: Effekt på inflationen

Den främsta bakomliggande orsaken såväl till stabilitet i växelkurserna som till likartade obligationsräntor ligger i en mer likartad inflation. Figur 13.3 visar inflationen inom ERM-länderna 1970–92. Skillnaden mellan länderna har nedbringats till 2–3 procentenheter, medan på 1970-talet Italien hade en inflation på 25 procent under samma tid som den tyska inflationen var 5 procent. Samtidigt innebär den kvarvarande skillnaden i inflationstakter att ERM inte kommer att kunna hållas samman med mindre än att skillnaden i inflation – och därmed skillnaden i finanspolitik – blir ännu mindre.

Andra försök att visa effekterna av ERM på inflationen är t ex Giavazzi och Giovannini [1988]. De skattade en modell för ekonomiernas sätt att bete sig på data före EMS tillkomst 1979.

Figur 13.3 Inflation i olika EG-länder, 1970–92.



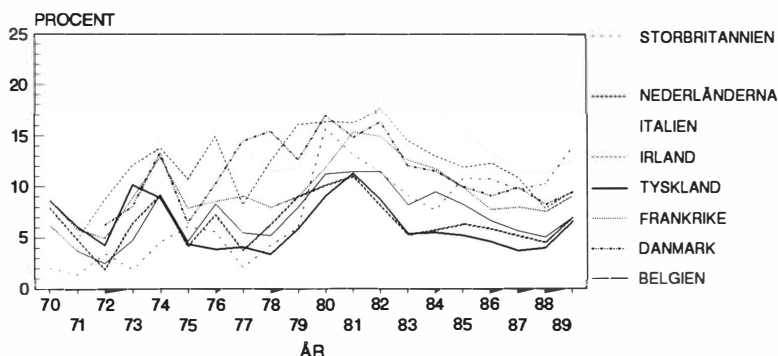
Källa: OECD Ekonomisk Outlook, december 1990.

Genom att extrapolera modellen in i perioden efter 1979 kunde de studera om modellen lyckas att förklara utvecklingen även efter 1979. Avvikelserna tolkas som effekter av EMS bildande.

Resultaten bekräftar i stort sett vad man kunnat förvänta sig. För Danmark och Frankrike ligger ökningstakterna såväl i priser som löner under åren 1979–85 under vad man kunnat förvänta sig utifrån tidigare erfarenheter. För Italien däremot tycks inte EMS ha betytt något för minskningen i inflationen. Minskningen kan således hänföras till inhemska orsaker, vilka kan spåras redan före 1979. För Västtyskland visar resultaten betydligt högre inflation än den historiska modellen givit för handen. Detta skulle innebära att ERM faktiskt haft en symmetrisk effekt genom att höja den tyska inflationen och minska de övrigas.

Collins [1988] gör ett likartat försök att estimerar om det för de olika länderna skett ett brott i inflationen i samband med tillskapandet av EMS. Hon skattade en modell för samtliga ERM-länder och lät en dummy-variabel beteckna perioden 1979–85. Intressant nog finner hon att denna variabel inte har någon förklaringsgrad alls. I stället blir hennes slutsats att det förelåg indikationer på att alla länderna, såväl inom som utom EMS, samtidigt utsattes för en förändring efter 1979, samt att inflationstakterna faktiskt var både lägre och mer likartade innan EMS bildades (sid 133).

Figur 13.4 Korta räntor i olika EG-länder, 1970–89.



Källa: International Financial Statistics.

Empiri 5: Effekt på korta räntor

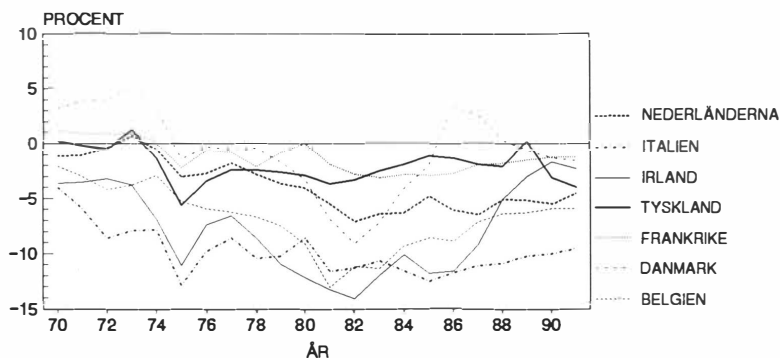
Obligationsräntor bestäms framförallt av inflationstakten. Korta räntor (på statsskuldväxlar, företagscertifikat eller deposits) däremot hänger mer samman med spekulation mot en valuta, med olika bytesbalanssaldon m m. De avspeglar därför i hög grad det som ovan kallades "volatility transfer."

Figur 13.4 visar utvecklingen i de korta räntorna under åren 1970–89. Av figuren framgår tydligt, att EG-länderna kan indelas i tre (eller fyra) kategorier. De lägsta räntorna finner vi i Västtyskland och i de två länder som nu knutit sina valutor hårt till DMarken: Belgien och Nederländerna. De identiska räntorna avspeglar, att finansmarknaden anser att växelkurslöftet är trovärdigt.

På nivån ovanför finner vi tre länder som visserligen fått ner inflationen men inte riktigt till den tyska nivån: Danmark, Frankrike och Irland. Högst upp finner vi i figuren dels Storbritannien, vars valuta 1989 ännu inte ingick i systemet, men också Italien vars löfte om fasta växelkurser inte uppfattades som trovärdigt av marknaden.⁵⁸

⁵⁸ Spanien, Portugal och Grekland visas inte i figuren.

Figur 13.5 Budgetsaldo i olika EG-länder, andel av BNP, 1970–92.



Källa: OECD Economic Outlook, december 1990.

Empiri 6: Effekt på finanspolitik och budgetsaldo

”I motsats till viss ökad likformighet bland ERM-länderna vad gäller priser och vissa monetära storheter, har skillnaderna i finanspolitik och i sådan faktisk utveckling som hänger samman med denna inte övervunnits” (Ungerer m fl [1986], sid 27). Denna skepsis bekräftas också av den senaste IMF studien (Gutian m fl [1988] Se också *figur 13.5*, som visar budgetsaldona som andel av BNP för åren 1970–92!

Som framgår av figuren fortsatte de stora underskotten i Irland och Italien även efter 1979. Belgien undergick en smärre förbättring men först efter 1981. Det enda land som under den studerade perioden på ett markant sätt rättat till underskotten är Danmark. Den totala offentliga sektorns saldo i Danmark gick under perioden 1982–86 från -9,1 till +3,1 procent av BNP, dvs en förbättring med 12 procentenheter. Detta har dock knappast haft någon direkt relation till EMS, annat än i så måtto att det sammanfaller med den ändrade attityden i Danmark till devalveringar och inflation efter regeringsskiftet 1983. Som vi såg tidigare bytte Danmark samtidigt markant strategi i de olika ”realignments”. I stället för att kräva devalveringar sökte man i stället att haka på den västtyska hårdvalutalinjen.

Resultaten i form av dämpad inflationstakt är lika märkbara som resultatet i form av förbättrade statliga finanser.

Mest skrämmande är kanske det fortsatt stora italienska underskottet. Det förefaller inte troligt att Italien skall kunna hålla sin valuta inom de tillåtna gränserna, om inte någonting snabbt görs åt det statsfinansiella läget. Av valutorna utanför ERM är det främst Grekland, vars underskott är ännu större än Italiens, som skapar problem. Grekland har också under hösten 1990 fått lån från EG:s olika fonder på villkor att något görs åt budgetläget.

Empiri 7: Effekt på bytesbalanserna

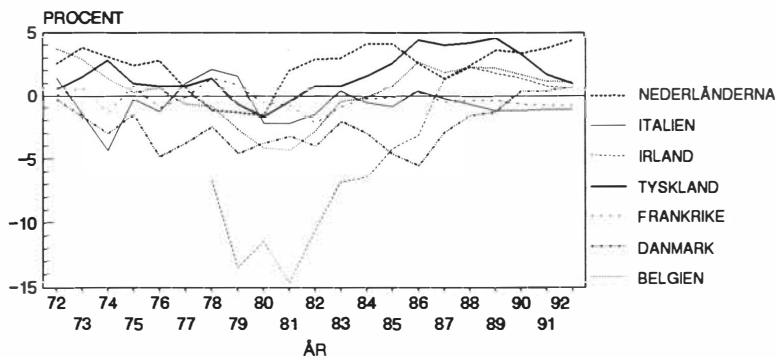
Figur 13.6 visar utvecklingen av bytesbalansen som andel av BNP före och under EMS-perioden. Ej heller på detta område har EMS givit några större bidrag till långsiktig konvergens. I varje fall inte för de mer betydande ekonomierna, Västtysklands (och Nederländernas), där överskottssituation har snarare förstärkts. Att det tyska överskottet faller dramatiskt fr o m 1990 har inte med EMS att göra utan med kostnaden för den tyska återföreningen. Det enda land vars situation dramatiskt ändrats är Irland, vars underskott i bytesbalansen gått från -15 procent av BNP 1981 till överskott 1987. Även Danmark har dock lyckats bryta 27 år av obrutna underskott i bytesbalansen för att få smärre överskott fr o m 1990.

Empiri 8: Effekt på tillväxttakterna

Flera bedömare har hävdad, att EMS automatiskt kommer att ha en deflationistisk tendens ("deflationary bias"), d v s ha en dämpande effekt på tillväxttakterna till följd av att den västtyska antiinflationsskampen kommer att dominera systemet. Om "realignments" inte kompenserar för relativ inflation, kommer hårdvalutalandet Västtyskland att få se sin relativa konkurrenskraft gradvis förstärkt. I och med att Västtyskland har en lägre ökningstakt i inhemsk efterfrågan än de övriga EMS-länderna, förstärks effekterna av den finanspolitiska konservatismen och tillväxttakterna bromsas.

Har då verkligen EMS bromsat tillväxten? Ett sätt att besvara

Figur 13.6 Bytesbalans i olika EG-länder, andel av BNP, 1972–92.



Källa: OECD Economic Outlook, december 1990.

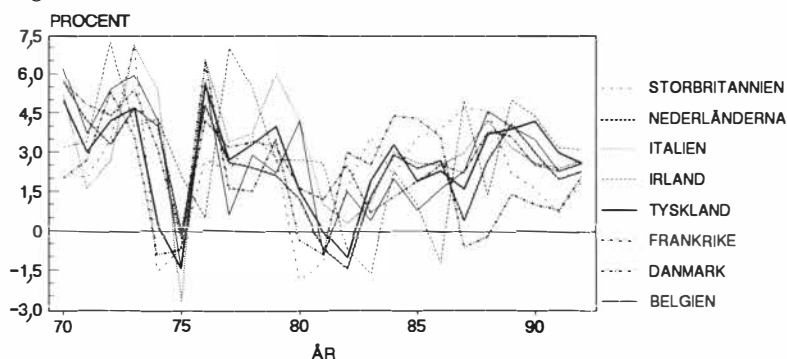
frågan ges i Giavazzi och Giovannini [1988], som extrapolerat utvecklingen före EMS in i perioden efter 1979 med hjälp av modeller. De finner, att främst Västtyskland själv haft en lägre tillväxt än vad perioden före EMS motiverar, medan resultatet för övriga deltagande länder är blandat.

Se också *figur 13.7*. Tillväxttakterna inom EG-länderna påverkas givetvis av gemensamma externa impulser i form av oljepris-höjningarna 1973 och 1979. Vad som också syns i figuren är det faktum att tillväxttakterna under de senaste åren tenderat att bli alltmer likartade, den olikartade finanspolitiken till trots. Som synes räknar OECD med att tillväxttaktena 1991–92 blott kommer att skilja sig åt med någon procentenhet, vilket kan jämföras med en skillnad på fyra procentenheter 1989. Utvecklingen påverkas också av att den tyska politiken efter återföreningen kommer att ha en klart expansionistisk inriktning med befarade budgetunderskott på 5 procent av BNP 1991.

Har ökad stabilitet orsakats av valutareglerna

Hittills är således intrycket att EMS sedan omkring 1983 lyckats med i varje fall de två första stegen av processen mot ökad

Figur 13.7. Tillväxt i olika EG-länder, 1970–92.



Källa: OECD Economic Outlook, december 1990.

konvergens: att skapa en mer stabil utveckling av växelkurserna och en mer likartad utveckling i räntor och inflation. Däremot återstår mycket i det fortsatta arbetet på ökad konvergens i den ekonomiska politiken.

Frågan är dock om framgången blott är en chimär, orsakad av det faktum att Frankrike och Italien under hela perioden (fram till 1990) haft kvar kontroller över kapitalrörelserna, vilket kan ha skapat en konstlad stabilitet i växelkurser och räntor utan att någonting fundamentalt underliggande ändrats. Även Belgien måste räknas hit med hänsyn till sin dubbla växelkurs (fram till mars 1990).

Den första studien av detta fenomen var Rogoff [1985]. Han visade på betydande skillnader mellan de inhemska räntorna i Frankrike och Italien och motsvarande Euromarknadsräntor. Skillnaderna mellan de fria "off-shore" räntorna och de inhemska uppgick till 2–3 procentenheter för Frankrike och 4–5 procentenheter för Italien, dvs de inhemska räntorna låg väsentligt under "off-shore"-räntorna i samma valutor. Ingen större skillnad noterades mellan perioden före EMS (1975–79) resp efter (1979–84). Eftersom effekten av avsaknaden av riskpremier för likviditetsrisk och skatter snarare borde ge lägre räntor på Euromarknaden, är den självklara slutsatsen att kontroller över kapitalrörelserna förefaller att ha bidragit till lägre räntor på respektive nationella marknader.

Även Giavazzi och Giovannini [1986] och Giavazzi och Paga-

no [1985] fann liknande effekter på räntenivån. De visar också att de inhemska räntorna inte stigit före "realignments" som man skulle ha förväntat sig, om de spekulativa krafterna fått verka fritt på finansmarknaderna.

Slutsats

Inledningsvis talade vi om tre problem för varje valutasystem att lösa: förtroende ("confidence"), likviditet ("liquidity") och smidig anpassning ("adjustment"). Det är uppenbart att trovärdigheten i EMS-systemet hänger helt och hållet på DMarkens roll som ankare i systemet ("the n-1 problem"). Trots den tillfälliga svaghet som DMarken undergick i samband med den tyska återföreningen under sommaren och hösten 1990, sviktade inte förtroendet för systemet som sådant eller för Bundesbanks vilja att vidtaga de räntehöjningar som är nödvändiga för att hålla inflationen i schack.

En överordnad centralbank (av Delors-rapporten benämnd European System of Central Banks, ESCB, men allt oftare kallad populärt för "Eurofed" efter sin amerikanska motsvarighet) behövs därför egentligen inte av detta skäl, i synnerhet inte om fler länder följer Belgiens och Nederländernas exempel och och låter sina valutor skugga värdet av DMark i stället för ECU.

En europeisk centralbank kan därför få den begränsade rollen att styra likviditeten i ECU på uppdrag av de nationella centralbankerna. Som vi skall se nedan, är detta också den slutsats som dragits framförallt av Bank of England (indirekt också av Bundesbank).

När det gäller "the adjustment problem", har EMS i stort sett löst det uppställda problemet. Spekulation mot valutorna hejdas av symmetriska interventioner med krav på såväl den svagaste som den starkaste valutan. Det finns tillräcklig likviditet i interventionerna. Det finns också tydliga spelregler att följa vid en eventuell "realignment", som omöjliggör för ett land att själv bestämma sin väg. "Realignments" har också kommit att anta en så begränsad storlek att spekulation i stort sett omöjliggörs.

Förutom styrningen av utbudet av ECU är därför det viktigaste kvarvarande problemet hur politiken – i synnerhet fi-

nanspolitiken — skall kunna koordineras bättre mellan medlemsländerna för att undvika tryck på valutorna på sikt. Frågan som skall belysas i nästa två kapitel är om det verkligen krävs något så drastiskt som en monetär union och kanske även en politisk union, en gemensam centralbank och en gemensam valuta för att säkerställa stabiliteten på valutamarknaden. Svaret är givetvis att de som propagerar ivrigast för en monetär union inte gör detta primärt ur ekonomisk synvinkel. I stället ser de den monetära unionen som ett sätt att förverkliga också den politiska unionen.

IV

EMS och EG:s utveckling

14. *Vart borde EMS ta vägen?*

Debatten bland ekonomerna

En minoritet bland ekonomer tycks anse att EMS mycket väl kan fortsätta att fungera på ungefär samma sätt som nu. De tycker kanske att EMS *borde* gå längre i samarbetet, men de ser det inte som avgörande för systemets möjlighet att överleva. Majoriteten bland ekonomerna anser dock att EMS kommer att få stora svårigheter att överleva i nuvarande form, efter det att alla restriktioner på kapitalrörelser upphört senast 1992 och alla EG-medborgare har fått fritt spelrum för finansiella transaktioner över gränserna.

Slutsatserna av detta resonemang går i två riktningar. "Majoriteten inom majoriteten" ser det som nödvändigt att EMS-samarbetet utvidgas så att en europeisk centralbank skapas. De anser också att växelkurserna bör låsas än fastare till varandra i en monetär union, helst med en gemensam valuta, samt att även finanspolitiken i de olika länderna måste koordineras bättre än vad som skett hittills.

En av de viktigaste personerna bakom – och också en av de mer framträdande talesmännen för uppfattningen att EG-samarbetet måste utvecklas vidare till en monetär union, är italienaren Padoa-Schioppa.⁵⁹ Han skriver t ex: "...Gemenskapen kommer att försöka sig på den omöjliga uppgiften att samtidigt förena (1) frihandel, (2) full frihet för kapitalrörelser (3) fasta eller åtminstone kontrollerade valutakurser, samt (4) nationell frihet i hur penningpolitiken bedrivs. Dessa fyra element utgör vad jag vill kalla 'en inkonsistent kvartett': såväl ekonomisk teori som historiska erfarenheter har gång på gång

⁵⁹ Padoa-Schioppa är vice centralbankschef för Banca d'Italia.

demonstrerat, att dessa fyra element omöjligen kan samexistera utan att åtminstone ett av dem måste ge vika" ([1988], sid. 373).

Den slutsats som Padoa-Schioppa drar här, liksom i den s k Padoa-Schioppa rapporten (Padoa-Schioppa m fl [1987]) – och som delas av en annan framstående ekonom, dansken Niels Thygesen ([1988], sid 19) – är att det är den penningpolitiska självständigheten som måste ge vika. "På lång sikt är den enda möjliga lösningen av denna inkonsistens att komplettera den inre marknaden [för varor, tjänster, arbetskraft och kapital] med en monetär union. Det är inte realistiskt att tro, att Gemenskapen skulle lyckas med konststycket att förvandla en cirkel till en kvadrat – d v s låta penningpolitiken i de olika länderna följa sin egen nationella utveckling och likväl förvänta sig, att den gemensamma disciplinen när det gäller den övriga makroekonomin och utrikeshandeln skall kunna överleva för Gemenskapen som helhet." (Padoa-Schioppa [1988], sid 376).

Vissa andra ekonomer ("minoriteten inom majoriteten") tror inte, att en sådan utveckling mot fastare samarbete är vare sig nödvändig eller ens möjlig. De vill i stället se en mindre fast låsning av växelkurserna än idag och därmed större frihet för länderna att föra sin egen inflations- och arbetsmarknadspolitik. (Se t ex Dornbusch [1988a] [1988b] och Driffill [1988]). Bland andra ännu mer uttalade skeptiker till EMS finns t ex Mrs Thatchers tidigare ekonomiske rådgivare Sir Alan Walters.

Dornbusch utgår från ett land med en hög andel statsskuld i relation till bruttonationalprodukten (t ex 98 procent i Italien 1989 enligt OECD:s statistik). Ett billigt sätt för dessa länder att avbetala statsskulden är att låta en tämligen hög inflationstakt erodera det nominella beloppet (s k "seignorage"). Med utgångspunkt från att de sydeuropeiska länderna – med motive-ringen att det skulle fördyra kostnaderna för statens upplåning – inte bör acceptera Västtysklands låga inflationstakt, frågar sig Dornbusch hur EMS kan ombildas så att hänsyn till detta motiv kan tas? Dornbusch föreslår skapandet av ett dubbelt valutaområde med en zon runt Västtyskland av låginflationsländer och en zon i Syd-europa med lite högre inflation. *Inom respektive zon* kan växelkurserna bindas hårt till varandra; kanske skall de vara helt låsta. *Mellan zonerna* bör växelkursen få avspegla skillnaden i inflationstakter, dvs de reala växelkurserna hålls konstanta, så att ländernas relativa konkurrenskraft

bevaras. Detta skiljer sig från EMS idag, där en valuta inte helt tillåts att kompensera sin inflation genom en nedskrivning vid en "realignment". De reala växelkurserna för höginflationsländerna har därmed tenderat att stiga.⁶⁰

För att eliminera spekulatio n föreslår Dornbusch att förändringen i växelkurs mellan zonerna sker kontinuerligt i form av en s k "crawling peg". Växelkursen mellan lire och DMark skulle t ex kunna ändras med 0,2 procent per vecka, vilket utslaget över ett helt år skulle kompensera för en skillnad på 10 procentenheter mellan den italienska och den tyska inflationen.

Den främsta invändningen mot förslaget är att det inte tar hänsyn till det viktigaste motivet för en valutaunion, nämligen "the advantage of tying one's hands". Om väl disciplinen är uppbruten och (t ex) Italien tillåts ha en inflation på 10 procent, vad är det då som förhindrar expansionsglada politiker att ytterligare öka öv erefte rfrågan i ekonomin, tillväxttakten i penningmängden och därmed på sikt inflationen? Slutsatsen blir att trovärdigheten kanske skadas i så hög grad att EMS faller sönder helt och hållet och Italien m fl länder återgår till 1970-talets problem med en mycket hög och accelererande inflationstakt.

Är EMS ett optimalt valutaområde?⁶¹

Bakom ekonomernas olika ståndpunkter står frågan om EMS är – eller kan utvecklas till – ett optimalt valutaområde. Ett sådant ("an optimum currency area") är ett område bestående av flera länder, vilka finner det fördelaktigt att låsa sina inbördes växelkurser, eftersom det innebär lägre inflationstakter och lägre arbetslöshet än om deras växelkurser skulle få flyta fritt.

Flera ekonomer har ställt upp teoretiska villkor, som måste vara uppfyllda för att ett valutaområde ("currency area") skall vara optimalt. Det första villkoret ställdes upp av Robert Mundell [1961].⁶² Han pekar på betydelsen av att produktionsfakto-

⁶⁰ Som vi skall se senare i kapitlet 15, har även Bundesbank uttryckt samma åsikt, innebärande att länderna i en monetär union skall anpassa sig till helt låsta växelkurser i den takt som de klarar av det, "a two-speed monetary union".

⁶¹ För en bra sammanfattning av litteraturen på området med speciell hänvisning till EMS, se Niels Thygesen, "Is the European Economic Community an Optimal Currency Area?" i Levich och Sommariva [1987].

⁶² R A Mundell [1961], "A theory of currency areas", *American Economic Review*.

rerna arbetskraft och kapital får röra sig fritt mellan länderna. När efterfrågan vrider sig från en vara till en annan och därmed från en region eller ett land till en annan region eller ett annat land, måste produktionsfaktorerna flytta efter för att inte arbetslöshet skall uppstå i den region/det land från vilket efterfrågan har flyttat, samtidigt som den icke tillfredsställda efterfrågan skapar inflation i den region/ det land till vilket efterfrågan flyttats.

Detta villkor är förenat med flera svårigheter. Även om medborgarna enligt Vitboken tillförsäkras rätten till arbete över hela EG, måste de också vara villiga att flytta. Erfarenheten pekar på att människor är trögrörliga, i synnerhet på kort sikt, varvid tendenser till arbetslöshet kan uppstå även med rörliga produktionsfaktorer.⁶³

Dessutom är problemet inte så enkelt som Mundell ger för handen. Om efterfrågan flyttas från en typ av vara till en annan, och därmed från ett land till ett annat land, räcker det inte med att produktionsfaktorerna flyttar efter. För att arbetslöshet och inflation skall kunna undvikas, måste den "nya" varan tillverkas med exakt samma produktionsteknik som den "gamla" (dvs med exakt samma kombination av arbetskraft och kapital och med samma stordriftsfördelar).

Häri ligger ett problem för EG den dagen som den monetära unionen fullbordas och "realignments" blir omöjliga. Det räcker inte bara att se till att resurserna kan flytta. De regioner som avfolkas har av naturliga skäl invändningar. Invändningen har t ex uttryckts mycket tydligt av Irlands centralbankschef på följande vis: "Flyttning av arbetskraft i stor skala är knappast acceptabel som en viktig faktor i anpassningen i ett integrerat Europa. I själva verket skulle från irländsk synvinkel en omfattande rörlighet av arbetskraften kunna betraktas som ett *mått* på regionala obalanser och på bristande framgång att övervinna dem."⁶⁴

Eichengren [1990] har fört analysen vidare i en jämförelse mellan nio regioner i USA och nio EG-länder. Han pekar för det första på att spridningen i arbetslöshet inom EG är mycket

⁶³ Data och referenser ges nedan och i nästa kapitel.

⁶⁴Maurice F. Doyle, "Regional policy and European economic integration" i Delors-rapporten *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, sid 75.

större än mellan de amerikanska regionerna, även sedan en korrigering skett av den genomsnittligt högre arbetslösheten inom EG.⁶⁵ För det andra är rörligheten mellan EG-länderna väsentligt lägre än rörligheten på den amerikanska arbetsmarknaden. Båda faktorerna talar för en försiktig ansats till den monetära unionen. Eichengren's slutsats är att "det finns en fara att en snabb övergång till en monetär integration ger upphov till så stora regionala obalanser och politiska spänningar att de kan förstöra försöken att skapa den inre marknaden" (sid 166).

EG-Kommissionen har i sin stora studie av för- och nackdelarna med en ekonomisk och monetär union [1990] också analyserat den regionala rörligheten hos arbetskraften. Studien bekräftar Eichengren's resultat, nämligen att rörligheten inom EG (64 regioner) är en tredjedel av den inom USA:s 50 stater.⁶⁶

EG:s beslutsfattare har dock insett problemet; därav betoningen på en "harmonisk" utveckling mellan länder och regioner och den utvidgade rollen för EG:s strukturfonder i Delorsplanen (se nästa kapitel).

Ansats nummer 2 härstammar från Mc Kinnon [1963].⁶⁷ "Ett optimalt valutaområde används här för att beskriva ett område med en gemensam valuta, inom vilket penning- och finanspolitik och en gemensam extern flytande växelkurs kan användas för att samtidigt nå tre (ofta motstridiga) mål: (a) upprätthållande av full sysselsättning; (b) upprätthållande av balans i de utrikes betalningarna; och (c) upprätthållande av en stabil genomsnittlig intern prisnivå." I motsats till Mundell, som betonar extern balans och full sysselsättning, sätter McKinnon prisstabilitetsmålet främst.

Ju högre andel export eller import i BNP, desto större effekt får en ändrad växelkurs på den inhemska prisnivån. Om alla

⁶⁵ Med utgångspunkt från de regionala data som redovisas i Padoa-Schiopa [1987] kan man beräkna att spridningen i arbetslöshet skulle bli än större beräknad på regioner än på länder. EG-Kommissionen visar i sin undersökning av den ekonomiska och monetära unionen [1990], att spridningen i arbetslöshet mellan EG:s 60 regioner är över dubbelt så stor som den mellan USA:s 50 stater. Skillnaderna i BNP per capita är också nästan dubbelt så stora som i USA.

⁶⁶ Intressant att notera är att Kommissionen även redovisar resultat för Sveriges 24 län, inom vilka arbetskraftens rörlighet visar sig vara väsentligt större än inom EG men lägre än i USA.

⁶⁷ R I McKinnon [1963], "Optimal currency areas", *American Economic Review*.

alla varor som konsumeras är antingen importerade eller (potentiellt) exporterbara, så stiger prisnivån lika mycket som storleken av en devalvering. Om länderna inom området därför har en stor handel med varandra men en liten andel utrikeshandel mellan blocket som helhet och omvärlden, bör växelkurserna vara fasta mellan länderna men flytande mot omvärlden. Med en låst växelkurs sinsemellan minskas effekten på inflationen av störningar, i synnerhet givetvis om länderna för en likartad penning- och finanspolitik. De flytande växelkurserna mot omvärlden isolerar blocket från prisimpulser utifrån.

Villkoret är utan vidare uppfyllt för EG, vars andel utrikeshandel, i betydelsen handel mellan EG-länder och länder utanför EG, ligger på samma nivå som i Förenta Staterna, dvs runt 10 procent. Andelen export/import i de enskilda länderna är väsentligt högre och varierar mellan 25 procent i Frankrike och 60 procent i Nederländerna.

Det finns dock vissa problem även i McKinnons ansats. En flytande (extern) växelkurs sägs isolera området från en del av de problem som den övriga världens inflation skapar. Men om växelkursen ändras för att stänga ute en inflationistisk impuls utifrån, påverkas olika industribranscher olika beroende på deras kostnadsstruktur och konkurrenskraft. Därmed uppstår samma problem som tidigare, nämligen att arbetslöshet kan tendera att uppstå i en region/ett land och inflation i en annan region/land.

Villkor nummer 3 har ställts upp av Peter Kenen [1969].⁶⁸ Han kräver att det optimala valutaområdet skall ha en diversifierad industriell struktur, så att landet eller länderna inte är beroende av en enda eller ett fåtal exportvaror. I så fall skulle deras inhemska ekonomier vara alltför kraftigt påverkade av prisfluktuationer ("terms of trade") på denna vara (dessa varor). Om andelen utrikeshandel är relativt liten, skulle detta kunna medföra att den interna ekonomin i onödan utsattes för externa störningar, vilka skulle kunna mötas lättare genom en flytande växelkurs. Även detta villkor är uppfyllt för EG-länderna med deras diversifierade industriella struktur.

I debatten under senare tid har betonats att frågan om fasta

⁶⁸ P B Kenen [1969], "The theory of optimal curencareas" i Mundell and Swoboda, red., *Monetary Problems of the International Economy*.

växelkurser och en gemensam valuta är en avvägning mellan fördelar och nackdelar. Bland fördelarna dominerar minskade transaktionskostnader, vilket vi skall återkomma till nedan i analysen av EG:s egen utredning om den monetära unionens kostnadsbesparande effekter. Men Canzoneri och Rogers [1990] har i likhet med Dornbusch betonat, att en gemensam valuta också medför kostnader, främst i form av att länderna inte längre kan ha en olikartad inflationstakt. Därmed avsvär de sig också möjligheten att låta inflationen betala av statsskulden.

Canzoneri och Rogers liksom Dornbusch stöder sin argumentering på teorin för optimal beskattning. Denna visar, att skattesatserna skall sättas på en sådan nivå att de minimerar de snedvridningar som skatter skapar. Skattesatserna på olika underlag bör därför sättas så att den marginella skadan ("marginal disutility") blir identisk för alla skatter. Dessa optimala skattesatser beror i sin tur på flera olika faktorer, bl a graden av svårighet att få in skatterna. Det är emellertid inte troligt, att dessa faktorer är desamma i Tyskland å ena sidan respektive Italien eller Grekland å den andra. Därför finns det heller ingen anledning att tro, att inflationsskatten bör sättas lika mellan länderna. Utgångspunkten är också, att inflationsskatten ("seignorage"), som andel av skatteintäkterna, uppgår till 5–10 procent av de totala skatteintäkterna i EG:s fyra sydligaste länder mot 0,5–1,5 procent i de nordliga.

Den betydande risken för regionala och branschmässiga obalanser inom ett område med låsta interna växelkurser pekar fram mot ett viktigt ytterligare krav för att en valutaunion skall kunna betraktas som ett optimalt valutaområde, nämligen att de ingående länderna har den politiska viljan att samarbeta och acceptera beslut från överstatliga myndigheter som binder upp de inhemska besluten ("the advantage of tying one's hands" enligt Giavazzi och Pagano [1988]). Som framgår av diskussionen i nästa kapitel är det främst på denna punkt som det kan ifrågasättas, om EG-området verkligen utgör ett optimalt valutaområde inom vilket växelkurserna bör låsas.

Debatten bland politikerna

Men även politikerna är splittrade. Vissa länder, främst Italien, vill se en stark ökning av överstatligheten och tillskapandet av en monetär union. Frankrike har tidigare tillhört denna skola men har under senare tid fått kritik av Delors själv för tröghet i behandlingen av frågan om den monetära unionen. Skulle detta avspegla en förändrad attityd hos Frankrikes beslutsfattare, torde det innebära dödsstöten för Delors-planen.

Tyskland har uttalat sig för en monetär union men ställer krav på att denna kompletteras med en politisk union och en förstärkt ställning för Europa-parlamentet. Tyska regeringsföreträdare (liksom chefen för Bundesbank) kräver också bindande regler för kontroll av de nationella budgetarna, bl a för att man misstänker italienarna för att eljest kunna fortsätta att agera ansvarslost och vältra över ansvaret på de övriga medlemsländerna och främst då Tyskland. Andra länder är emot eller tveksamma till ökad överstatlighet och ökad "EG-byråkrati". Det bästa exemplet är givetvis Storbritannien. Men det finns, som vi skall se, betydande skillnader även inom länderna. I Västtyskland har t ex finansministeriet och regeringen varit mycket mer positiva till ett utvidgat monetärt samarbete än Bundesbank.⁶⁹

⁶⁹ Se senare för den "villkorslista" som ställts upp av Bundesbanks chef Pöhl.

15. *Delors-rapporten – mot EMU och EUROFED?*

Redan i Rom-fördraget 1957 angavs, att länderna skulle försöka att sköta sin ekonomiska politik på ett sådant sätt, att målen extern balans, stabil prisnivå och arbetslöshet kan uppnås. Det första egentliga steget mot en mer konkret uppläggning av samarbetet skedde dock först med Werner-planen 1970. Werner-planen förutsåg helt låsta växelkurser mellan EG-valutorna och helt fria kapitalrörelser. En gemensam centralbank skulle skapas för att besluta om penningpolitiken i stort. En gemensam valuta behövde inte nödvändigtvis införas, men rapporten förordade det. De enskilda centralbankernas makt skulle bli kraftigt beskuren. Werner-planen förutsatte att den ekonomiska politiken i stort också måste koordineras för att de gemensamma målen skall kunna uppfyllas.

Det enda påtagliga resultatet av Werner-planen blev emellertid det lösa samarbetet inom ramen för ormen ("The European Common Margins Arrangement") 1972 och – viktigare – den europeiska valutafonden för stödaktioner, European Monetary Cooperation Fund (EMCF), bildad 1973.

I praktisk mening utökades det monetära samarbetet i och med att EMS började operera i mars 1979. Men även om beslutet om EMS togs av det Europeiska Rådet, har ändå EMS-samarbetet i formell mening hittills inte varit ett samarbete inom EG utan reglerats av ett avtal mellan de ingående centralbankerna.

Ett betydelsefullt formellt steg togs därför i och med att Enhetsakten beslutades i december 1985 och begreppet "monetär union" fördes in i det reviderade Rom-fördraget. Skrivningen är emellertid fortsatt vag och EG:s medlemsstater har inte tagit på sig några nya konkreta skyldigheter i och med detta. Först i den ekonomiska och monetära union, som under 1991 är före-

mål för en författningskonferens, kommer skyldigheterna att slås fast. Den ekonomiska och monetära unionen (EMU) byggs på Delors-planens förslag.

Delors-rapporten

I juni 1988 gav Europeiska Rådet vid sitt möte i Hanover en kommitté under ordförandeskap av Kommissionens president, Jacques Delors, i uppgift att "studera och föreslå konkreta steg mot förverkligandet av en ekonomisk och monetär union i Europa." Rapporten (Committee for the study of economic and monetary union [1989]) presenterades för Rådet i juni 1989 vid toppmötet i Madrid. I kommittén ingick EG-ländernas centralbankschefer, chefen för Bank for International Settlements, en spansk bankman, samt en ekonomiprofessor (dansen Niels Thygesen).

Mot bakgrund av främst brittiska invändningar lyckades kommittén något oväntat komma fram med ett starkt förslag, som på många punkter dessutom omfattades av en enig kommitté. Orsaken till kommitténs framgång ligger inte minst i att brittiska politiker och ekonomer i allmänhet var mycket mer positiva till en ökad Europa-integration än den tidigare brittiske premiärministern, Mrs Thatcher.⁷⁰

I enlighet med sitt uppdrag såg kommittén utvecklingen stegvis.

Steg 1 i Delors-planen

Delors-kommittén satte själv inte upp en tidsram för detta steg, men Europeiska Rådet fastställde i Madrid slutdatum till den 1 juli 1990. Per detta datum skulle ha vidtagits dels vissa ekonomiska åtgärder, dels vissa monetära åtgärder.

⁷⁰ Effekten av att Bank of England (med undantag för en punkt) accepterade Delors-planens steg 1, samtidigt som Bank of England propagerade för ett engelskt inträde i ERM, blev en total utfrysning av centralbankschefen Leigh-Pemberton av Mrs Thatcher. Utriksministern Lord Howe och finansministern Nigel Lawson förlorade sina jobb när de föreslog samma sak.

Ekonomiska åtgärder:

- "komplett avlägsnande av fysiska, tekniska och skattemässiga barriärer inom Gemenskapen";
- "reform av strukturfonderna i syfte att befrämja den regionala utvecklingen och rätta till ekonomiska obalanser";
- "upprätta ett system för multilateral övervakning av den ekonomiska utvecklingen";
- "sätta upp en procedur för koordinering av budgetpolitiken";

Monetära åtgärder:

- "avlägsnande av alla hinder för finansiell integration";
- "intensifiering . . . av koordineringen av penningpolitiken";
- "upprätta en enda inre finansiell marknad vari alla monetära och finansiella instrument cirkulerar fritt";
- "alla Gemenskapens valutor skall ingå i växelkursmekanismen inom EMS";
- "avlägsna alla hinder för användningen av ECU i privata avtal";
- "Kommittén av centralbankschefer ges möjlighet att yttra sig över den allmänna inriktningen av penning- och växelkurspolitiken".

Notabelt är att full enighet nåddes om dessa åtgärder. Däremot gick det inte att få med Storbritannien på att man redan i steg 1 skulle sätta upp en "European Reserve Fund" som ett embryo till en senare Europeisk Centralbank, "European System of Central Banks" (ECSB). Storbritannien har visserligen accepterat tanken på en European Reserve Fund som styr utbudet av ECU, men bankens överstatliga roll i övrigt accepteras inte av Bank of England eller vissa ledande brittiska politiker.

Hur mycket av steg 1 har då infriats? Av de hittills vidtagna ekonomiska åtgärderna ser vi direkt, att de skattemässiga hindren ännu inte har lösts. Visserligen har, som tidigare redovisats, vissa skatter på finansområdet harmoniserats i den meningen att moms på finanstjänster och omsättningsskatter helt enkelt förbjudits. Men vad gäller källskatter, mervärdesskatter och punktskatter i övrigt har ännu ingen enighet nåtts.

Strukturfondernas storlek kommer att fördubblas under de närmaste åren. Om detta räcker till för att lösa de allvarliga

regionala balansbrister som en monetär union troligen medför, återstår att se.

Ett direktiv och ett beslut har däremot antagits, vilket innebär väsentligt större övervakning från Gemenskapens sida av ländernas ekonomiska politik och som också anknyter till Delors-planens skrivning (jfr ovan).

Beslut om "Convergence of economic performance" (Decision 90/141/EEC)

- Två gånger per år skall Rådet låta undersöka medlemsstaternas uppförande särskilt vad gäller prisstabilitet, offentliga finanser, betalningsbalansen och konkurrenssituationen på marknaderna;
- Formellt ansvarig för granskningen är den Monetära Kommittén, utökad med fler representanter för medlemsstaterna och Kommissionen;
- På förslag från Kommissionen kan Rådet utfärda rekommendationer till medlemsstaterna;
- En årlig rapport skall fastställas av Rådet efter konsultationer med ECOSOC-kommittén och Parlamentet.

Beslut om "Co-operation between Central Banks (Decision 90/142/EEC)

- Centralbankschefernas kommitté får i uppgift att:
 - granska stabiliteten i Gemenskapens finansiella institutioner;
 - förbättra koordinationen av penningpolitiken;
 - söka inrikta penningpolitiken i delstaterna på förbättrad prisstabilitet;
 - avge yttranden till Rådet och till delstaterna avseende politik, som kan förbättra Gemenskapens inre och yttre monetära stabilitet, i synnerhet effektiviteten hos det Europeiska Valutasamarbetet;
- Ordföranden i centralbankschefernas kommitté (för närvarande Bundesbanks chef Pöhl) inbjuds att delta i minister rådets möten;
- En årlig rapport skall tillställas Rådet, Europa-parlamentet och det Europeiska Rådet;

Av de monetära förslagen i steg 1 i Delors-planen har de flesta genomförts inom den uppsatta tiden till den 1 juli 1990. Valuta-

regleringarna i de åtta mer utvecklade länderna har avvecklats (Frankrike i januari 1990 och Italien den 14 maj 1990). Belgien-Luxemburg har i förtid (mars 1990) avskaffat sitt system med dubbla växelkurser. Italien övergick den 5 januari 1990 till samma interventionsbredder i ERM som de övriga länderna. Spanien (juni 1989) och Storbritannien (den 8 oktober 1990) har gått in i ERM. Portugal har annonserat att man avser att ta in escudon i ERM i början av 1991.

Av de ekonomiska åtgärderna märks främst de två besluten ovan men också den intensifierade bevakningen av medlemsstaternas budgetpolitik.⁷¹

Slutsatsen är därför att hur skeptisk man än kan vara till den vidare utvecklingen mot en monetär union och en gemensam valuta, så har faktiskt steg 1 i Delors-planen i allt väsentligt förverkligats.

Steg 2 i Delors-planen

Vid sitt möte i Rom i oktober 1990 slog det Europeiska Rådet fast datum för fullbordandet av steg 2 till senast den 1 januari 1994.

Ekonomiska åtgärder:

- "Gemenskapen skall sätta exakta, om än inte bindande, regler för storleken på Medlemsstaternas årliga budgetunderskott och det sätt på vilket de finansieras";

Monetära åtgärder

- En gemensam centralbank ("European System of Central Banks") skall upprättas;
- "utvecklingen påbörjas ... mot formulering och implementering av en gemensam penningpolitik";

Steg 2 är att betrakta som övergångsfas mot de slutgiltiga åtgärderna i det tredje steget. Vissa länder, främst Italien, har velat göra denna övergångsperiod så kort som möjligt. Andra länder, främst Storbritannien och Tyskland, har varit obenägna att sätta upp tidsmässiga mål överhuvudtaget. De anser, som visas

⁷¹ Se t ex "Budgetary Policies in Stage 1 of EMU", Annual Economic Report 1990–91, *European Economy*, no 46.

nedan, att utvecklingen mot en monetär union skall ske på det sätt och i den takt som marknaderna själva bestämmer ("evolution"). Målet 1994 får betraktas som en kompromiss mellan dessa olika viljor. Storbritannien vägrade dock att gå med på fastställande av datum överhuvudtaget och detta fastslogs därför av de övriga elva länderna under häftigt motstånd från Mrs Thatcher på denna hennes sista internationella konferens före avgången som brittisk premiärminister.

Steg 3 i Delorsplanen

Vid sitt möte i Rom i oktober 1990 slog det Europeiska Rådet fast datum för fullbordandet av steg 3 till senast tre år efter inledningen av steg 2, således senast den 1 januari 1997.

Ekonomiska åtgärder:

- "Regler och tillvägagångssätt i Gemenskapen på såväl det makroekonomiska som budgetpolitiska området blir bindande för Medlemsstaterna";
- "Ministerrådet får rätten ... att lägga begränsningar på Medlemsstaternas nationella budgetar".

Monetära åtgärder:

- "övergång till för evigt ("irrevocably") låsta växelkurser";
- "de nationella valutorna ersätts så småningom av en gemensam valuta";
- "ansvaret för formulering och implementering av Gemenskapens penningpolitik överförs till den gemensamma centralbanken ESCB";
- "valutareserverna sammanförs och hanteras av ESCB";
- "övergången till en gemensam valuta sker samtidigt".

Medan enighet rådde om steg 1, har flera stater uttryckt reservationer mot det utvidgade samarbetet i steg 2 och 3. Den mest uppmärksammade kritiken är givetvis Storbritanniens, där Mrs Thatcher, måhända styrd av sin tidigare rådgivare Sir Alan Walters' uttalade skeptis mot EMS, vägrade att acceptera överstatliga budgetbeslut och en överordnad centralbank överhuvudtaget. Inget tyder på att hennes efterträdare, John Major, är mer medgörlig i sak än sin företrädare, även om hans framtoning är mjukare.

Men även Danmark, Luxemburg och Västtyskland har haft invändningar mot den nya centralbanken, främst därför att dess oavhängighet från regeringarna inte gjorts tillräckligt tydlig.

Hur skulle en europeisk centralbank – ”Eurofed” – se ut?

Bedömare förefaller ense om att en överstatlig europeisk centralbank skulle kunna följa den amerikanska modellen, The Federal Reserve System. En styrelse (motsvarande Board of Governors) skulle utses av Ministerrådet med mandatperioder som är längre än de politiska valperioderna.⁷² Medlemmarna skulle sannolikt inkludera såväl representanter för de tyngsta centralbankerna som politiker. Styrelsens främsta uppgift skulle vara att kontrollera tillgången på den överstatliga valutan ECU, främst genom att sätta lämpliga krav på kassareserver på inlåning i ECU i bankväsendet. Centralbanken skulle givetvis även bedöma lämpligheten t ex av att Gemenskapen som helhet intervenerar för att upprätthålla en viss växelkurs mot dollarn, sätta EG-gemensamma regler för kapitaltäckning i bankerna o s v.

Diskussioner om räntenivåer, nödvändiga interventioner m m skulle ske i en motsvarighet till den amerikanska ”Federal Open Market Committee”, som i det europeiska fallet faktiskt redan kan sägas existera i form av The Committee of Central Bank Governors. Diskussioner i samband med författningskonferenserna i Rom har föreslagit, att sex av EG-staternas centralbankschefer skall ingå i denna kommitté.

De faktiska interventionerna skulle operativt handhas av de existerande centralbankerna med t ex Bundesbank som huvudansvarig för dollarinterventionerna. Detta motsvaras också i USA av att det är en av (de tolv) centralbankerna (Federal Reserve Banks), den i New York, som operativt sköter pen-

⁷² Om därmed skall menas Europa-parlamentets fem år. Kommissionens fyra år eller någon kompromiss utgående från mandatperioden i medlemsstaterna är inte utsagt. I USA, där senatens medlemmar är valda på sex år och representanthuset på två år, är chefen för Federal Reserve System vald på (en förnybar) period om fyra år och medlemmarna i Board of Governors of the Federal Reserve System på 14 år.

ning- och valutapolitiken efter riktlinjer från the Federal Open Market Committee.

Enligt Delors-rapporten skulle European System of Central Banks (ESCB) ha prisstabilitet som övergripande mål. Detta har varit ett villkor från främst Västtyskland. Ett annat krav från Västtyskland finns inte formellt inskrivet i Delors-planens förslag, nämligen ett förbud för ESCB att finansiera staternas eller EG:s budgetunderskott. Bundesbanks chef Pöhl skriver t ex i sin egen inlägga till Delors-kommittén att "Finansieringen av offentliga budgetunderskott i centralbanken omöjliggör kontroll över penningmängden på längre sikt. För att en europeisk centralbank skall kunna uppfylla sitt mandat att garantera prisstabilitet, så måste strikta regler införas som förbjuder utlåning till offentliga myndigheter av alla slag, inklusive Gemenskapens organ" (sid 137–138).

Ett stort problem som rapporten inte alls tar upp är frågan om "accountability": inför vem skall ESCB vara ansvarig? "Avrapportering sker i form av en årlig rapport av ESCB till Europa-parlamentet och det Europeiska Rådet" (Delors-rapporten, sid 26). Problemet är dock att ESCB definitionsmässig är överstatlig och skall vara oberoende av de nationella regeringarna; därför kan den inte gärna vara ansvarig inför Europeiska Rådet, som är de individuella ländernas högsta organ. Ej heller kan ESCB ansvara uteslutande inför Europa-parlamentet i dess nuvarande svaga form.

Slutsatsen torde därför vara, att en Europeisk centralbank i den ambitiösa rollen som federalt organ med ansvar för hela Gemenskapens penning- och valutapolitik inte kan komma till stånd med nuvarande organisatoriska struktur i Gemenskapen. Centralbankens ställning har också blivit en av de frågor, som används som slagträ i striden mellan Kommissionen och Parlamentet om vilket av dessa organ som skall bli det överordnade organet. Kommissionen anser, att den borde få den överordnade rollen som regering i EG med sin ordförande Delors som en stark och självständig president efter amerikansk eller fransk förebild. Parlamentet å sin sida anser, att EG:s naturliga utveckling är mot en parlamentarisk demokrati med Parlamentet som lagstiftande och i viss mån kontrollerande instans. Det sistnämnda förefaller kanske vara den troligaste utvecklingen mot bakgrund av krav på ökat inflytande från det folkvalda parla-

mentet i flera av de tyngre EG-staterna bl a Tyskland.⁷³

Innan denna fråga är löst, torde inte heller en eventuell europeisk centralbank komma att tilldelas några mer omfattande fullmakter. Slutsatsen blir därför att en europeisk centralbank enligt Delors-planen inte gärna kan skapas, innan den ekonomiska och monetära unionen i sig fullbordats, vilket måste ske i direkt anslutning till etablerandet av den politiska unionen.⁷⁴ Vissa bedömare har därför också ansett att frågan om den gemensamma centralbanken och den gemensamma valutan är så viktig, att den bör underkastas en folkomröstning.⁷⁵

Fördelar och nackdelar med en monetär union: slutsatser

EG-Kommissionen har nyligen genomfört en stor undersökning av för- och nackdelar med en ekonomisk och monetär union (Commission of the European Communities [1990]). Trots den breda uppläggningsen av undersökningen visar resultaten, att det är svårt att göra en samlad nettoberäkning av för- resp nackdelar med en gemensam valuta.

Kommissionen skriver t ex: "16 olika mekanismer kan förefalla komplicerat, men detta är en avspiegling av en verklighet, som innebär att effekterna av EMU blir både komplicerade och olikartade. EMU innebär kostnader lika väl som vinster, direkta såväl som indirekta effekter, automatiska lika väl som villkorade effekter . . . Trovärdiga kvantifieringar är bara möjliga för en del av dem. Av detta skäl, alldeles bortsett från svårigheten att väga ihop heterogena effekter, ger vi ingen sammanfattande nettobedömning av effekterna av EMU" (sid 18–19).

⁷³ Se också *Financial Times*, July 19, 1989: "Building from a disputed blueprint", som slutar med att påpeka att en monetär union kräver en betydande förstärkning av parlamentarismen och den roll som Europa-parlamentet spelar. Samma slutsats har nyligen även framförts av Tysklands förbundskansler Kohl i *Financial Times* October 29, 1990: "Kohl urges increased role for European Parliament".

⁷⁴ I den terminologi som utvecklats i den interna debatten inom EG om en gemensam centralbank och en monetär union brukar det faktum att centralbanken kommer som kronan på verket efter fullbordandet av den ekonomiska (och kanske även den politiska) unionen kallas för "the coronation approach" till skillnad från "the parallel approach" där organen skapas samtidigt. Se diskussionen om EMU nedan!

⁷⁵ *Le Point*, 19 november 1990: "ECU: Il faut un référendum".

Och likaså: "De två huvudsakliga slutsatserna från teorin om optimala valutaområden var: (i) arbetskraft och kapital måste vara tillräckligt rörliga mellan regioner för att tillåta anpassningar till för regionen specifika störningar... (ii) en valutaunion ger vinster i form av eliminerade växlingskostnader för valutorna... Bildandet av en monetär union beror därför på avvägningen mellan dessa två faktorer. Eftersom rörligheten hos arbetskraften inom Gemenskapen fortfarande är begränsad, går det inte att utifrån dessa avvägningar bedöma, om nettoresultatet är positivt eller negativt (sid 28).⁷⁶

Kommissionen ställer i en utredning av imponerande omfattning upp en rad för- och nackdelar med en gemensam valuta. Nedanstående är ett försök att sammanfatta och utvärdera dessa en efter en.

1) Växlings- och andra direkta transaktionskostnader

De fördelar med en gemensam valuta som är lättast att kvantifiera är de som hänger samman med växlingskostnader för privatpersoner och företag, administrativa merkostnader för att hantera flera valutor i företagen, osv. *Tabell 15.1* redovisar resultaten.

Tabell 15.1 Kostnadsbesparingar inom EG av en gemensam valuta.

	Mdr ECU
Transaktionskostnader:	
Växlingskostnader	6,4–10,6
Sedlar, kreditkort etc	1,8– 2,5
Företagens administration	3,6– 4,8
Transfereringskostnader i bank	1,3
Summa	13,1–19,2

Källa: Commission of the European Communities [1990], sid 68.

Vinsterna av en gemensam valuta är för det första elimineringen av de direkta kostnaderna för växling av EG-valutorna:

⁷⁶ Slutsatserna är således med all rätt mycket försiktiga. Det finns således inget belägg i rapporten för den mycket positiva attityd, som vissa politiker i Sverige har visat till en monetär union och Sveriges deltagande i densamma.

spread mellan köp- och säljkurs och andra avgifter till banken. Till dessa kommer företagens kostnader för att administrera och terminssäkra flera olika valutor, ökade tidsutdräkter vid överföringar och därmed förenade kostnader ("float"), osv. Transaktionskostnaderna vid överföringar av medel mellan länderna blir lägre, om de sker i en gemensam valuta.

Summan av vinsterna uppgår för EG som helhet till 0,3–0,4 procent av BNP. Talen grundas dels på en beräkning av transaktionskostnaderna i företagen, dels på multiplicering av två tal: den del av finanssektorns intäkter som härstammar från transaktioner i EG-valutor, 5 procent, och andelen finanssektor i BNP, 6 procent. Jämför de tidigare citerade resultaten av Cecchini-rapporten, där vinsterna av avregleringen av finanssektorn sätts till runt 1,5 procent av BNP. Siffran ter sig sålunda rätt rimlig.

För de större staterna, som redan i hög grad använder sin egen valuta i transaktioner – främst DMark, franska franc och pund –, är vinsterna relativt små. För de mindre staterna, vars valutor inte används internationellt, såsom Danmark och Irland, eller vars valutor inte används därför att de är instabila, såsom Grekland, kan vinsterna bli uppemot en hel procent av BNP. Vinsterna är också vida större för små- och medelstora företag än för de större företagen.

Vinsterna av de lägre transaktionskostnaderna skall lika lite som Cecchini-rapportens totala resultat ses isolerat statiska. De kan bli mindre, om inte nödvändiga beslut tas. De kan bli större med hänsyn till dynamiska effekter, i synnerhet om det uppstår synergieffekter mellan de allmänna finansiella avregleringarna i Vitboken och införandet av en gemensam valuta.

2) Minskad osäkerhet för företag i utrikeshandeln

Som visades i kap 13, har ERM bidragit till väsentligt lägre variabilitet i växelkurserna inom området. Detta i sin tur borde ha en positiv effekt på företagens utrikeshandel, eftersom variationer i växelkursen försvårar eller omöjliggör kalkyler av resultatet i den egna valutan. Med en gemensam valuta blir variationen givetvis noll. Å andra sidan har företagens möjligheter att skydda sig mot växelkursvariationer ökat väsentligt under senare år. Dels kan företagen använda sig av en korgvaluta som

ECU i sin bokföring och fakturering, även om som visats tidigare, detta hittills inte utnyttjats i någon större utsträckning. Viktigare är tillkomsten under de senaste tio åren av instrument som valutaterminer, valutaoptioner och valuta-swappar, vilka gör att företagen – om än till en viss kostnad – kan helt eliminera osäkerhet i utrikes betalningar långt fram i tiden.

De studier som företagits visar på en viss dämpande effekt på utrikeshandeln (och därmed på tillväxten) före 1985 och endast för de flytande växelkurserna (främst dollar; se de Grauwe [1987]). Senare studier och framförallt studier över ERM-valutorna finner i stort sett inga negativa effekter alls på utrikeshandeln inom EG av variationer i växelkurserna (Bini-Smaghi [1987] och Sapir och Sekkat [1989]).⁷⁷ Slutsatsen av såväl teoretiska överväganden som de empiriska studierna torde vara att denna faktor inte kan vara av större betydelse för frågan om en monetär union.

3) Effekt av växelkursvariabilitet på kapitalflöden

Variabla växelkurser kan också ha flera effekter på lång- och kortfristiga kapitalrörelser. Långfristiga placeringar i aktier eller obligationer eller direktinvesteringar påverkas negativt av växelkurser, om dessa under en lång tid ligger på en uppenbart felaktig nivå (s k "misalignment"). Dollarns övervärdering under åren 1983–86 är ett uppenbart exempel. Inget tyder dock på att EG-valutorna visat dylika långfristiga felvärderingar – och Kommissionens rapport pekar inte heller på några.⁷⁸

Samtidigt medger variationer i växelkurserna en bättre spridning av riskerna i internationella portföljer. Flera studier visar på att en diversifiering av tillgångar i en inhemsk portfölj till utländska kapitalmarknader kan sänka risken till kanske en fjärdedel av risken på uteslutande inhemska placeringar. Detta

⁷⁷ P. de Grauwe [1987], "International Trade and Economic Growth in the European Monetary System", *European Economic Review*: R. Bini-Smaghi [1987], "Exchange Rate Variability and Trade Flows", Banca d'Italia; A. Sapir och K. Sekkat [1989], "Exchange Rate Variability and Foreign Trade: the Effects of the European Monetary System", Université libre de Bruxelles, mimeo.

⁷⁸ Ett exempel – om än självförvållat – skulle kunna säga vara pundets uppenbart för höga kurs under 1987–89, då Mrs Thatcher av politiska skäl "förbjöd" kursen mot DMark att falla under 3, vilket i sin tur krävde en kort ränta på 14–15 procent att upprätthålla.

till följd av att korrelationskoefficienten mellan inhemska och utländska aktier, inhemska och utländska räntor, samt mellan dessa och växelkurserna är väsentligt lägre än ett. Fastare växelkurssamband skulle omöjliggöra en dylik diversifiering. Det är t ex redan idag ingen mening att placera i räntebärande tillgångar i DMark och guilder samtidigt, eftersom räntenivån är identisk och växelkursen låst. Argumentet väger dock inte särskilt tungt, eftersom variationen mellan EG-valutorna å ena sidan och dollar och yen å den andra snarare kommer att öka efter en monetär integration i Europa. Denna riskspridning borde vara fullt tillräcklig för internationella placeringar.⁷⁹

En tredje del av argumentet hänför sig till effekten av varierande växelkurser på korta, spekulativa kapitalflöden. I synnerhet sedan de viktigare EG-länderna upphävt sina valutaregleringar, finns en markant risk att spekulativa kapitalrörelser leder till påfrestningar på ekonomiernas likviditet och räntor. Som visades ovan finns också en möjlighet för länderna att under en begränsad period på sex månader återinföra regleringar vid extrema påfrestningar i betalningsbalansen (Direktiv 88/361/EEC).

Samtidigt skall inte problemets storlek överdrivas. Den väsentliga faran ligger i att ett land utsätts för spekulativa utflöden i samband med spekulation i en ändrad växelkurs. Problemet är störst för länder, vars fasta växelkurs uteslutande är ett ensidigt löfte av regering och centralbank och där därför detta löfte lika ensidigt kan svikas och valutan devalveras. Sverige är ett bra exempel på detta med två allvarliga perioder av stora spekulativa utflöden under februari och oktober 1990.

Detta problem är dock väsentligt mindre redan inom det nuvarande ERM-systemet. Dels därför att ett land inte kan ändra sin växelkurs ensidigt utan de övrigas benägna tillstånd – de belgiska och danska erfarenheterna under 1982 är ett bra exempel på kontroll från de övriga deltagarna i ERM-systemet. Dels också därför att det finns stora resurser inom VSTF och andra fonder att dra på vid spekulation. Dels slutligen därför att en

⁷⁹ Se t ex A Lee [1988], "International Asset and Currency Allocation" i R Arnott and F J Fabozzi, red., *Asset Allocation: A Handbook of Portfolio Policies, Strategies and Tactics* (Chicago: Probus Publishing), kapitel 18; B Solnik [1988], *International Investments* (New York: Addison Wesley), kapitel 2: "The case for international diversification".

devalvering, om den likväl anses nödvändig, aldrig blir större än 3–4 procent, vilket inte är tillräckligt mycket för att orsaka spekulativa utflöden.

Resonemanget pekar således på att det väsentliga inte är att skapa växelkurser som aldrig kan ändras utan att skapa växelkurser, som bara kan ändras på ett disciplinerat sätt. Detta har EMS och ERM redan gjort. Dessutom kan kortfristiga störningar i valutakurser och/eller räntor skyddas via terminer, optioner och swappar i resp instrument.

4) Effekt på den ekonomiska politiken, inflation och räntor

Vi har försökt att betona, att EG ända sedan Rom-avtalet sett som ett viktigt inslag att tvinga länderna att föra en ansvarsfull ekonomisk politik, varmed menats i synnerhet politik som syftat till prisstabilitet. Så länge växelkurserna kan ändras, kan ett lands konkurrenskraft återställas efter en alltför snabb inflation, även om som vi sett, "realignments" sedan 1984 bara återställt hälften av prisseffekten.

Med en gemensam valuta försvinner alla "realignments", vilket på sikt borde leda till såväl en enhetlig inflation inom området som en enhetlig räntenivå. Detta har i sig flera olika effekter. Den första och kanske främsta effekten är att en mer likartad inflation också borde innebära mindre variationer i inflationstakten i länder som Italien, Spanien, Portugal och, så småningom, även Grekland. Detta har betydelse för tillväxten liksom för inkomst- och förmögenhetsfördelningen, eftersom en slumpmässigt varierande inflation är den största omfördelaren av inkomster och förmögenheter i samhället.

För det andra kan positiva effekter på tillväxt och välstånd uppnås, om den genomsnittliga inflationstakten inom EG kan nedbringas. Det är omtvistat, som vi sett tidigare, om ERM verkligen varit den faktor som lett till en dämpning av inflationen hittills. Det är också omtvistat, huruvida ERM-ländernas inflation tenderat att konvergera mot den tyska nivån och den tyska inflationen därför varit opåverkad av integrationen. Eller om länderna tenderat att hamna på ett genomsnitt av den tidigare inflationen, vilket skulle ha inneburit högre inflation i

Västtyskland och Nederländerna och lägre inflation i övriga ERM-länder.⁸⁰

Det är därför svårt att entydigt påstå att en monetär union automatiskt leder till en konvergens mot den lägsta inflationen inom unionen. Frågan hänger i hög grad samman med vilket mandat och vilken autonomi som den gemensamma centralbanken får, något som Kommissionen också tydligt påpekar i sin studie.

För det tredje, och kanske viktigast på den positiva sidan, betyder lägre räntor också lägre kostnader för såväl staten som företag och privatpersoner, en mer effektiv användning av pengar⁸¹, högre investeringsnivå, osv.

Mot dessa positiva effekter står förlusten av en billig finansiering av statsskulden främst i de sydliga EG-länderna genom "seignorage". Om inflationen nedbringas till den tyska nivån, skulle inkomster motsvarande 1–1,5 procent av BNP förloras. Mot denna förlust står givetvis de vinster, som den lägre inflationen och de lägre räntorna medför.

Nettoresultatet ligger sannolikt på den positiva sidan.⁸²

5) Externa effekter

Bland externa effekter tar Kommissionen upp sådana faktorer som att en gemensam valuta kommer att öka användningen av ECU:n även i handeln med icke-EG-länder, att valutareserverna kan minskas, att EG:s inflytande i det internationella samfundet (t ex G-7) ökar. Ingen av dessa faktorer kan betraktas som avgörande, inte minst eftersom man också måste ta i beaktande rörligheten mellan ECU å ena sidan och dollarn och andra utanförstående valutor å den andra.

⁸⁰ Jfr Giavazzi och Giovannini [1988] och Collins [1988].

⁸¹ Pengar är billiga att framställa, i stort sett gratis. Pengar är också en produktionsfaktor, dvs en större penningmängd har bl a som effekt att leda till större effektivitet i transaktioner och därmed högre tillväxt. Högre inflation gör att människor och företag blir mer sparsamma i användningen av pengar, eftersom alternativkostnaden – räntan – stiger med högre inflationstakt. Lägre inflation ger därför en stimulans till tillväxt när pengar används i större utsträckning.

⁸² Kommissionen [1990], kapitel 5 och Canzoneri, M. B. och Rogers, C.A. [1990], "Is the European Community an Optimum Currency Area? Optimal Taxation vs. the Cost of Multiple Currencies", *American Economic Review*, June.

6) Förlust av växelkursen som instrument i den ekonomiska politiken

Under ordnade former kan länder med lägre konkurrenskraft och levnadsstandard inom ERM ändra sin växelkurs. De kan härmed uppnå lägre variabilitet i växelkursen men likväl använda växelkursen som ett långsiktigt ekonomiskt-politiskt medel. Mot bakgrund av att hela Grekland, Irland och Portugal (tillika med 70 procent av Spanien samt "Mezzogiorno-området" i södra Italien) betraktas som stödområden⁸³ är detta oerhört viktigt.

När dessa länder förlorar den flexibilitet som växelkursen ger dem, kan likväl konkurrenskraften påverkas, om lönerna är tillräckligt rörliga. Flexibla löner ger flexibla priser och därmed variationer i den reala växelkursen, även om den nominella växelkursen är låst. Realt sett rörliga växelkurser innebär också den fördelen, att en region inom ett land kan förbättra sin konkurrenskraft gentemot andra delar av landet inom en – givetvis – gemensam valuta och därmed låst nominell växelkurs.

Flexibla reala löner förutsätter för det första att lönenivån inte automatiskt anpassas med stigande priser. För det andra fordras att lönerna kan påverkas kraftigt av relativt små förändringar i arbetslöshet. Ju lägre den första koefficienten (effekten av inflation på lönestegringar) och ju högre den andra koefficienten (effekten av ökad arbetslöshet i form av lägre lönestegringar), desto mer flexibla sägs lönerna vara.

Tyvärr visar flera undersökningar att de reala lönerna är väsentligt stelare inom EG-länderna än i andra federala system, bl a jämfört med USA. Den undersökning som Kommissionen stöder sig på visar t ex att den reala lönestelheten är mellan fyra och tio gånger så hög i de undersökta EG-länderna som i USA respektive Japan.⁸⁴

Som påpekades i förra kapitlet är också den regionala rörligheten inom EG mycket låg. Rörligheten inom EG (64 regioner) är en tredjedel av den inom USA (50 stater) och även lägre än bland Sverige (24 län). Därigenom finns en betydande risk för

⁸³ Se Padoa-Schioppa [1987], appendix och Commission [1990], kapitel 9.

⁸⁴ Knappast oväntat är det Storbritannien med dess traditionellt starka fack som uppvisar den största stelheten i lönesättningen. Men även Frankrike, Italien, Nederländerna och Tyskland hamnar högt på listan, medan Belgien och Danmark har något större flexibilitet. Se Kommissionen [1990], sid 145.

dramatiskt höjd arbetslöshet efter införandet av den monetära unionen med dess permanent låsta växelkurser.

Som kompensation för förlusten av växelkursvapnet planeras en fördubbling av EG:s strukturfonder. Under perioden 1989–93 beräknas fonderna öka till 3 procent av BNP. Det är dock tveksamt om detta räcker. Erfarenheterna från USA visar tydligt hur lätt det är för ett område att långsiktigt halka efter, även om landet som helhet undergår en snabb tillväxt (t ex West Virginia), liksom hur snabbt utvecklingen kan gå utför (New York, New England).

Sammanfattningsvis står på den positiva sidan främst de mikroekonomiska vinsterna av lägre transaktionskostnader. Övriga positiva effekter, såsom generellt lägre ränte- och inflationsnivåer, går inte att bedöma innan innehållet i unionen som helhet framträder. Mot lägre transaktionskostnader står risken av ökade regionala obalanser. Nettot är därför omöjligt att bedöma kvantitativt, vilket Kommissionens rapport nogsamt betonar i de tidigare citerade styckena.

Debatten idag: Delors-planen, GEMU, EMU och ECU:s roll som europeisk valuta

Eftersom en "intergovernmental conference" kan sammankallas av Rådet med enkel majoritet, sju av tolv länder, har det länge stått klart, att en sådan konferens skulle sammankallas för att studera frågan om den monetära unionen. Storbritannien, Västtyskland, Luxemburg och Danmark – de av olika anledningar skeptiska länderna – har inte ens tillsammans tillräckligt många röster i Rådet för att hindra en konferens. Konferensarbetet inleddes efter Europeiska Rådets möte i Rom i december 1990.

Den tyska valutaunionen sommaren 1990 – populärt kallad GEMU ("German Economic and Monetary Union") har emellertid, förmodligen endast tillfälligt, bromsat upp Kommissionens möjligheter att ägna sig åt EMU (European Monetary Union). Även Österrikes, Maltas och Norges ansökningar om association till EMS (se nedan) har därför fått vänta på behandling.

Utanför Kommissionen har dock diskussionen varit livlig om hur den monetära unionen bör se ut och vilken roll som skall tilldelas ECU:n liksom den planerade centralbanken. Vad man bör komma ihåg är att *principen* om en monetär union slogs fast redan i Enhetsakten ("Chapter 1. Cooperation in Economic and Monetary Policy [Economic and Monetary Union]").

Principen om en monetär union på sikt har samtliga medlemsstater accepterat. Även Storbritannien har accepterat tanken på en gemensam valuta på sikt (se nedan). Men däremellan finns ett stort antal varianter när det gäller synen på hur och när en ekonomisk och monetär union skall införas samt vad den skall innefatta, från halvofficiella uttalanden av flera medlemmar av Kommissionen och Rådet om att den monetära unionen bör vara fullbordad senast 1996 till brittiska regeringsföreträdarens upprepade negativa uttalanden om överstatliga beslut. Chefen för Bank of England, Leigh-Pemberton, har också i en skrift [1989] påmint om att beslutet om genomförandet av Steg 1 i Delors-planen inte automatiskt innebär att de senare stegen kommer att förverkligas. Detta beror helt och hållet på resultatet av utvärderingarna och på den sammankallade författningskonferensen.⁸⁵

Västtyskland lyckades också på ett mycket skickligt sätt få till stånd ett beslut av Europeiska Rådet i Dublin i juni 1990, att konferensen om den monetära unionen skall ha en parallell konferens om den politiska unionen. Härigenom fick Västtyskland sin vilja igenom att betona den s k parallella ansatsen till en monetär union. Eller som chefen för Bundesbank, Pöhl, skriver: "En monetär union förutsätter betydande förflyttningar av ansvaret för den ekonomiska politiken till en central myndighet och därmed också en betydande förändring av Gemenskapens politiska och institutionella förhållanden i riktning mot en mer allomfattande union." (Committee for the Study of Economic and Monetary Union, sid 136).⁸⁶

I en senare kommentar till beslutet i det Europeiska Rådet i Dublin sommaren 1990 om att upprätta en ekonomisk och monetär union har Bundesbank ställt upp ytterligare villkor som

⁸⁵ Leigh-Pemberton, R. [1989], *The Future of Monetary Arrangements in Europa*, Institute for Economic Affairs, Occasional Paper no 82.

⁸⁶ Se också *Financial Times*, July 1, 1989, "Karl Otto Pöhl, sceptical champion of EC monetary integration".

måste vara uppfyllda, innan en monetär union kan skapas. "Inflationen skall i stort sett ha eliminerats i alla medlemsstaterna och skillnader i priser försvunnit. Budgetunderskotten i de deltagande länderna skall ha minskats till en nivå som är långsiktigt hållbar och oproblematisk, sett ur anti-inflationspolitikens synvinkel. Hållbarheten i de mer likartade ekonomiska förhållandena skall ha bekräftats av marknaden genom att obligationsräntorna blivit i stort sett identiska."⁸⁷

Företrädare för Bundesbank har i sina kommentarer gått ännu längre och menat att de ställda kraven omöjliggör att samtliga EG-länder samtidigt ingår en monetär union. De har hävdat att kanske endast de nordliga starka länderna först borde ingå en union. Detta tillvägagångssätt har betecknats en "two-speed monetary union".⁸⁸

Kommissionen har också i sin rapport om den ekonomiska och monetära unionen [1990] betonat, att vissa av länderna omgående skulle kunna knyta sina valutor fast tillsammans, eftersom deras inflationstakter redan konvergerat till en gemensam nivå runt 3–4 procent. Detta gäller för Tyskland, Nederländerna, Belgien-Luxemburg, Frankrike, Danmark och Irland. Italien och Spanien ligger aningen högre, 6–7 procent, och kan därmed ansluta sig tämligen snart. Portugal och Storbritannien ligger på 10–12 procent och måste vidtaga ytterligare en del anpassningsåtgärder, även om den brittiska inflationen allmänt förväntas att falla under 1991. Greklands inflation ligger avsevärt högre, på 15–20 procent, och utgör därmed ett speciellt problem för EG.

Inte bara Bundesbank utan också Bank of England och den engelska regeringen har betonat betydelsen av att skynda långsamt mot den monetära unionen, medan främst Italien velat gå snabbare fram. Chefen för Bank of England skriver t ex: "Processen mot 1992 tar tid att fullborda. Åtskilliga viktiga direktiv är ännu inte antagna och flera medlemsstater släpar efter i att implementera antagna direktiv... Om Gemenskapen skulle

⁸⁷ Statement by the Deutsche Bundesbank, "Establishment of an Economic and Monetary Union in Europe", september 1990, återgivet i *ECU Activities*, no 13 – 90/IV. Se också *Financial Times*, September 21, 1990: "Bundesbank adds a voice to Bonn's Go Slow Chorus on EMU" och *Financial Times*, October 8, 1990: "Bundesbank: Stiff conditions for next move to monetary union".

⁸⁸ *Financial Times*, December 6, 1990: "Strong Case for a Multi-Speed EMU". *Financial Times*, December 12, 1990: "The case for Europe at two speeds".

skapa en monetär union innan en mycket större grad av ekonomisk konvergens uppnåtts, skulle de långsiktiga strukturella problemen förvärras och vissa regioner bli allvarligt handikappade. Detta skulle kunna leda till såväl politiska som ekonomiska skiljaktigheter.”⁸⁹

Och finansdepartementet (H M Treasury) intar samma attityd: ”Den typ av monetär union som föreslagits i denna rapport utvecklas naturligt mot gemensamma mål om stabila priser och valutakurser, som åstadkoms genom att konkurrensen framtvingar en gemensam inriktning i penningpolitiken hos Gemenskapens tolv medlemsstater . . . Allteftersom förändringar i växelkurserna blir allt mer sällsynta och växelkurserna rör sig inom snävre band, är det möjligt att systemet utvecklas till ett område med helt låsta kurser [och en gemensam valuta]. Men detta kan inte och bör inte beslutas nu.”⁹⁰

Under våren 1991 har Tyskland slutit upp bakom den brittiska linjen om en ”evolution” mot en eventuell monetär union. Samtidigt är Bundesbank kallsinnig till den brittiska idén om ”hard ECU”(se nedan).⁹¹

Frankrike (och Belgien) intar en mellanställning mellan de extrema entusiasterna i Italien och skeptikerna i Storbritannien, Danmark och Tyskland. Betecknande är t ex följande uttalande av den vice centralbankschefen i Banque de France: ”Om det finns ett tydligt ansvar för penningpolitiken på den överordnade europeiska nivån men inget ansvar för den generella makroekonomiska politiken, skulle detta skapa en obalans med risk att penningpolitiken överbelastas. En makroekonomisk överhöghet baserad på ECOFIN-rådet borde skapas på EG-nivå. De nationella parlamenten skulle förbli suveräna vad avser de budgetfrågor som inte står i konflikt med den gemensamma makroekonomiska politiken.”⁹²

Uttalandet är vagt, men tycks likväl indikera att den franska centralbanken liksom den tyska inte är beredda att acceptera en

⁸⁹ R Leigh-Permberton, ”The United Kingdom’s proposals for economic and monetary union”, *Bank of England Quarterly Bulletin*, August 1990, sid 375.

⁹⁰ ”An evolutionary approach to economic and monetary union”, U K Treasury Memorandum, reproducerad i *ECU Activities*, no 10–90/I. Se också *Financial Times*, November 3, 1989: ”Britain rebuffs Delors report on the EMU”.

⁹¹ *Financial Times*, December 28, 1990: Germany joins UK in soft line on EMU timing”.

⁹² Philippe Lafayette, citerad i *The Economist*, December 8, 1990.

gemensam penningpolitik och en överordnad centralbank utan en motsvarande centralisering även av finanspolitiken. Uttalanden av denna typ har offentligt kritiserats av Delors.

Storbritannien har också två gånger sökt att kasta grus i EG:s maskineri. Under 1989 framförde dess finansminister (först Lawson, sedan Major) tanken, att marknadskrafterna skall få bestämma den kommande Euro-valutan. I stället för att tvinga på marknaden ECU, borde alla de nuvarande valutorna accepteras som betalningsmedel i hela EG. På sikt skulle den starkaste valutan ta över som ensam Euro-valuta.

Sedan detta förslag vann ringa gehör, har Storbritannien i stället sedan våren 1990 propagerat för en "stark ECU" ("hard ECU"). Man har helt korrekt påpekat, att diskussionen inom Delors-kommittén inte tagit upp diskussionen om hur den gemensamma valutan bör utformas. Det brittiska förslaget om en "hard ECU" som en parallell trettonde valuta har två bärande delar. För det första har man kommit med en intressant tanke vad gäller kontrollen av utbudet av pengar. Den europeiska centralbanken (kallad European Monetary Fund för att markera dess begränsade roll) skall endast tillåtas ge ut ECU, när den mottar inlåning i form av reserver från de nationella centralbankerna. EG:s penningmängd blir därigenom opåverkad av skapande av nya ECU. De nationella centralbankerna kan genom att återköpa sin egen valuta påverka mängden av utelöpande ECU.

Det brittiska förslaget innebär, att den europeiska centralbanken inte blir en självständig "Eurofed" utan snarare en europeisk parallell till den Internationella Valutafonden (International Monetary Fund, IMF), en European Monetary Fund (EMF), vars makt uteslutande baseras på hur långt medlemsstaterna vill sträcka sig när det gäller delegation. De nationella centralbankernas formella och reella autonomi bevaras också vid en sådan lösning.

För det andra vill Storbritannien skapa en ny ECU, som visserligen liksom dagens ECU från början är en vägd summa av de ingående valutorna. Men genom att ändra vikterna vid en eventuell "realignment", vill man göra den nya ECU:n oberoende av de tolv ingående valutornas relativa styrka. Därigenom skapas gradvis en helt självständig och parallell trettonde valuta.

Det brittiska förslaget mötte först blott ett artigt mottagande

från de övriga medlemsstaterna. Under senare tid (våren 1991) har emellertid flera av EG-staterna blivit mer skeptiska till en fullfjädrad ekonomisk och monetär union. Främst Spanien har kommit att använda det brittiska förslaget som ett sätt att bromsa arbetet i författningskonferensen i Rom.

I skrivande stund (januari 1991) ser det ut som om det brittiska förslaget kan komma att tas upp på allvar, mot att Storbritannien accepterar den överordnade centralbanken i sin blygsamma form.⁹³

Kan ett icke-EG-land bli medlem i EMS?

I beslutet om tillskapandet av EMS finns en paragraf (artikel 15), som ger möjlighet för länder utanför EG att delta i valuta-kurs- och interventionssamarbetet. Allt vad som krävs är ett avtal mellan de inblandade centralbankerna. Hur en sådan association skulle kunna genomföras är dock oklart.

Länder utanför EG har emellertid fått en formell inbjudan att delta i EMS och ERM, utan att detta innebär att de samtidigt tar ställning till ett utvidgat EG-samarbete. Den holländske centralbankschefen Duisenberg – tillika dåvarande ordförande i centralbankschefernas kommitté inom EMS – tog deltagarna i en konferens i januari 1988 på sängen genom att inbjuda EF-TA-medlemmarna att kollektivt ansöka om medlemskap i ERM/EMS.

Han sade bl a: "Vore det inte möjligt att ge en konkret utformning åt alla dessa försök [d v s att söka skapa större stabilitet åt växelkurserna i Europa] genom att alla de europeiska staterna försökte att bedriva en ekonomisk politik mer likartad den i EMS-länderna. EMS har ju visat sig framgångsrik i sin förmåga att stabilisera växelkurserna. Samtidigt skulle man kunna skapa mer formella relationer med detta system... Genom att de har olika mål för sin växelkurspolitik, så kastar Västeuropas länder i onödan bort möjligheten till stabila växelkurser inom Europa. Genom att föredra informella bindningar kastar också länderna bort möjligheten till att skapa större sä-

⁹³ *Financial Times*, January 5–6, 1991: "UK may offer deal over hard ECU; och January 8: "Softening of heart towards the hard Ecu; och January 9: "Softer stance on hard ECU".

kerhet för marknadens aktörer, vilka skulle kunna sköta en stor del av uppgiften att hålla växelkurserna stabila, om de bara gavs chansen. Genom att sätta de nationella målen i centrum gör länderna det svårare att uppnå en multinationell enighet i syfte att göra växelkurserna mer stabila. Och – inte minst viktigt – därigenom har länderna också frånsvurit sig möjligheten att påverka andra länders politik, en påverkan som givetvis sker inom de ramar som landets relativa storlek uppställer . . .

Tillskapandet av ett stort europeiskt valutaområde skulle kunna bidra till att underlätta följderna av fortsatta fluktuationer i dollarns värde i respektive land. Samtidigt skulle det försätta Europa i en bättre position att tillsammans med USA stabilisera dollarns kurs. Och, sist men inte minst, skulle ett samarbete skapa en grund för ett regelrätt internationellt samarbete för att stabilisera växelkurserna inom ramen för Valutafonden, till förmån för alla de deltagande länderna.” (Duisenberg i EFTA [1988], sid 42–43).

Norge, Malta och Österrike har sedan dess lämnat in ansökan om associering till EMS. Sverige har haft sonderingar parallellt på ett mer informellt plan. Resonemang har förts om vad en sådan associering skulle kunna innebära:

- Hur förhindrar man att ett icke-EG land lämnar samarbetet, liksom Frankrike gjorde i ”ormen” vid flera tillfällen?
- Vilka reserver skall ställas till landets förfogande? Sannolikt skulle landet kunna påräkna finansiell hjälp inom ramen för de krediter som är direkt förbundna med EMS (d v s VSTF). Däremot kan landet självfallet inte få del av de övriga kreditstöden, som ju är EG-anknutna.
- Skall valutan vara med och definiera ECU:n, trots att landet inte är EG-medlem? Om ej, hur skall i så fall divergensindikatorn beräknas?
- Vilka kommittéer skall landet delta i? Självfallet i centralbankschefernas kommitté, men hur är det med den Monetära Kommittén, liksom de möten i ECOFIN-rådet och Europeiska Rådet, som behandlar EMS? Vilken beslutsrätt skall landet ha?

Frågan om associering av ett land till EMS har blivit akademisk till följd av att EG-organen, främst Rådet, tagit över kommandot över EMS. Ansökningarna om associering har lagts på is till dess att EG själv tagit ställning till hur den ekonomiska och monetära unionen skall se ut, dvs till tidigast hösten 1991.

Centralbankscheferna inom EMS har markerat ett visst missnöje med att Rådet på detta sätt har förhindrat centralbankerna att följa upp den officiellt och formellt lämnade invitationen till EFTA-länderna. När Norge i oktober 1990 ensidigt associerade sin valuta till ECU:n, har Norge därför också fått löfte om finansiellt stöd – av okänd storlek – från EG:s centralbanker vid spekulation mot den norska valutan.

Det faktum att Österrike redan ansökt om medlemskap och Sverige bestämt sig för att söka medlemskap under 1991 har också gjort diskussionen om en eventuell möjlighet till separation mellan EG-anslutning och EMS-anslutning mindre relevant.

16. *Slutsatser: Vad betyder Vitboken, EMS och EMU för Sverige: före och efter medlemskap i EG*

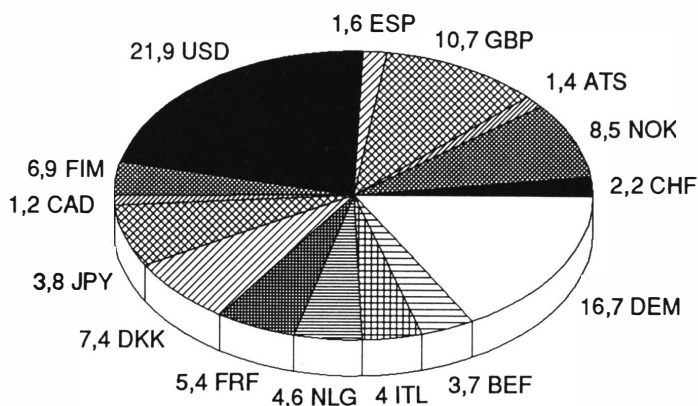
Paradoxalt nog visar det sig att resultaten för Sverige kan sammanfattas tämligen enkelt och tydligt.

(1) Sveriges finansiella system är redan på väg att integreras i det Europa som Vitboken skapar. Sverige har redan antagit de väsentliga EG-direktiven på finansområdet i en takt som överensstämmer med de snabbaste EG-länderna: Storbritannien, Danmark och Tyskland. Sverige får i och med detta dra nytta av den ekonomiska stabilitet, som EG:s spelregler skapar. Ett EG-medlemskap har därför inga andra direkta effekter än givetvis att Sverige får vara med och utforma kommande direktiv på området.

(2) Sannolikt är redan konkurrensläget och de öppna gränserna för finansiella flöden tillräckligt för att Sverige skall tvingas att avstå från t ex att återinföra valutareglerna och "valpskatter" eller införa den särskilda skatten på finanssektorn. Åtgärder av denna typ skulle givetvis bli helt omöjliga efter en ansökan om EG-medlemskap. Ett EG-medlemskap skapar således en större trygghet för banker, försäkringsbolag och värdepappersföretag. De finansiella företagen får i och med detta också glädje av de förhållandevis stabila politiska spelregler som EG skapat.⁹⁴

⁹⁴ Stabiliteten hänger ihop med med som kallas "competition in regulation", dvs att länderna i ett område med fria kapitalrörelser kommer att konkurrera med varandra om att skapa de för företagen mest gynnsamma reglerna. Se E. J. Kane [1987], "Competitive Financial Reregulation: An International Perspective," i R. Portes och A. Swoboda, red., *Threats to International Financial Stability* (London: Cambridge University Press); R. M. Levich och I. Walter, [1988] "The Regulation of Global Financial Markets", i T. Noyelle, red., *New York's Financial Markets*, (Boulder, Colorado: Westview Press); R. M. Levich [1989], "The Euromarkets after 1992", NBER Working Paper no 3003.

Figur 16.1a Den svenska valutakorgen sedan april 1990.



Källa: Sveriges Riksbank, Penning- och valutapolitik 1990:2.

(3) En EG-ansökan ger en viss ökad trovärdighet åt den svenska fasta växelkursen. Ytterligare trovärdighet skulle uppnås, om Sverige i likhet med Norge anslöt kronan till ECU:n. Vad skulle detta betyda för Sverige?

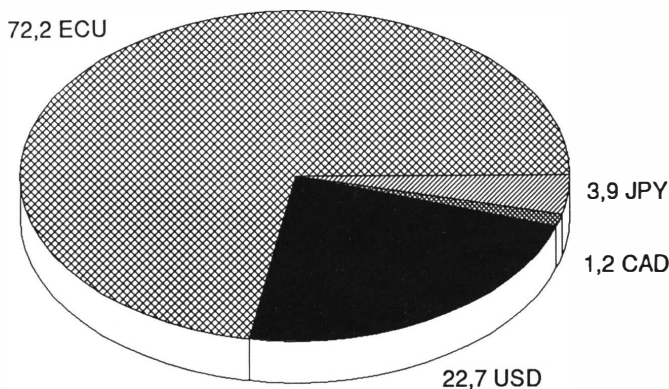
Figur 16.1a visar den nuvarande svenska valutakorgen (sedan april 1990). Vikterna är andelar i Sveriges utrikeshandel med undantaget att dollarns vikt dubblerats.

Redan idag dominerar dock EG-valutorna, vilket visas av Figur 16.1b. Som ECU-ansluten valuta har räknats inte bara EG-valutorna utan också den österrikiska schillingen, schweizerfrancen och den norska kronan. Eftersom den finska marken också är knuten till en korg av ungefär liknande definition som den svenska måste också effekten av ECU:n på kronan via den finska marken medtas.⁹⁵

Figuren ger intrycket av att ett byte av valutakorg måste vara tämligen enkelt. Det gäller ju "bara" att byta från en valuta-

⁹⁵ Dollarns vikt har här räknats fram som andelen dollar i den svenska korgen plus dollarns andel i den finska korgen multiplicerad med andelen FIM i den svenska korgen plus dollarns andel i en svenska korgen multiplicerad med andelen FIM i den svenska korgen och SEK i den finska. Detta höjer även andelen JPY något, medan CAD inte ingår i den finska valutakorgen.

Figur 16.1b Den svenska valutakorgen sedan april 1990: ECU-valutor och övriga.



korg med drygt 70 procent ECU till en valutakorg med 100 procent ECU. Men inte bara *andelen* ECU-anknutna valutor har betydelse. Även *variationen* måste beaktas. Figur 16.2a visar för det första variationen i valutaindex under perioden juli 1989–september 1990. Kronan får röra sig mot index i intervallet 130 (kronan som starkast) till 134 (kronan som svagast), således med $\pm 1,5$ procent. Under perioden föll kronans värde mot index från 130 till 132,5 eller med knappt två procent.

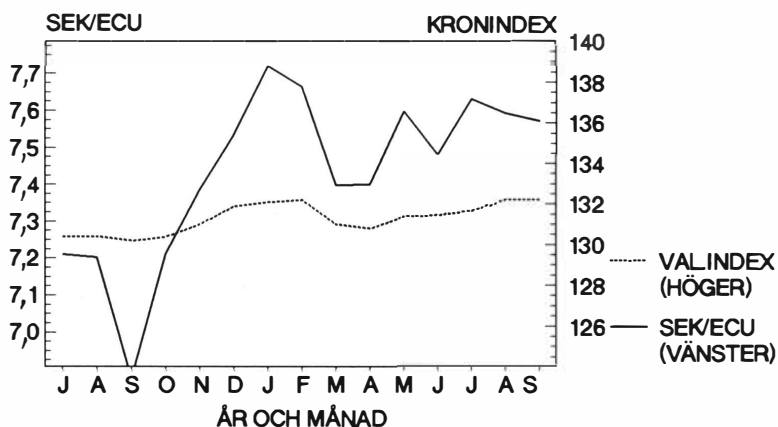
Den andra kurvan visar värdet av ECU i kronor. ECU har under perioden varierat ± 6 procent mot kronan. Detta visar på de problem som kronan skulle få om en ECU-anslutning sker.⁹⁶

Att index varit så stabilt samtidigt som ECU:n förstärkts hänger givetvis ihop med den svagare dollarn. Figur 16.2b visar att dollarn fallit i värde mot kronan med ungefär lika mycket som ECU-kursen stigit, knappt 13 procent. Men den större vikten för ECU har lett till en försvagning av kronan.

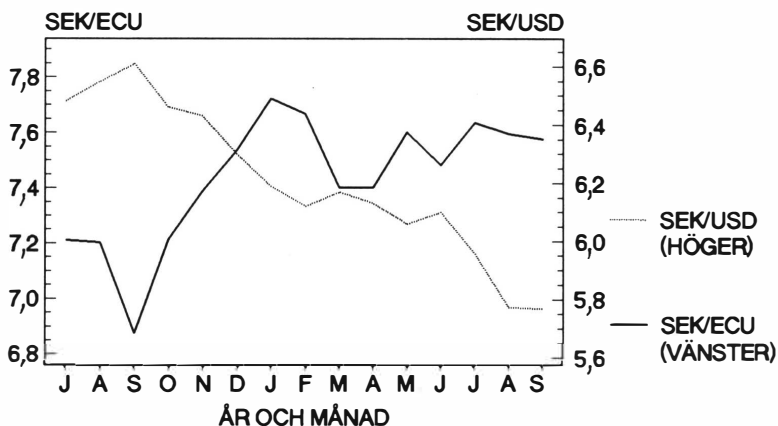
Samtidigt måste man beakta att valutakursen mellan dollar och krona påverkas inte bara av variationen i dollarn i sig utan

⁹⁶ Se Carin Dyfvelsten och Christina Tuvevson, "EMS – en frälsarkrans för Sverige?" Examensarbete vid Göteborgs universitet, januari 1991.

Figur 16.2a Variationen i valutaindex respektive SEK/ECU, juli 1989–september 1990.



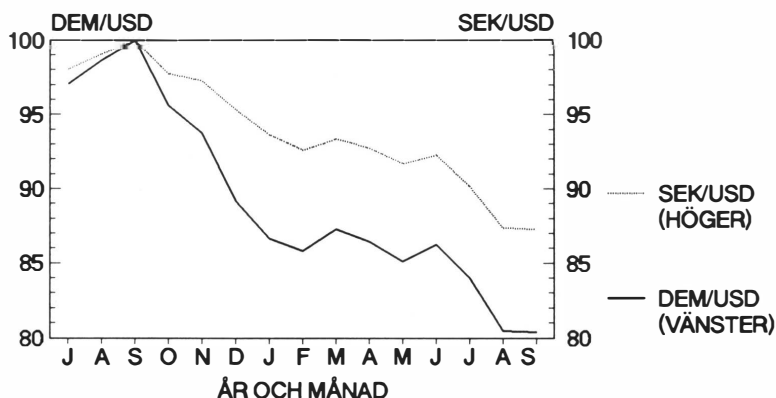
Figur 16.2b Variationen i SEK/USD respektive SEK/ECU, juli 1989–september 1990.



också av alla de andra valutakursrelationerna i korgen, liksom av kronans variationer mot index. Skulle kronan knytas hårt till ECU, kommer variationerna i kursen USD/SEK att bli väsentligt större än idag.

Detta visas av *figur 16.2c*. Under den redovisade perioden

Figur 16.2c Variationen i SEK/USD respektive DEM/USD, juli 1989–september 1990 (index).



har dollarn fallit med 13 procent mot kronan men med 20 procent mot DMarken.

Slutsatsen är att valet av valutakorg ingalunda är lätt. Skulle Sverige liksom Norge knyta kronan till ECU, kommer variationen i dollarkursen att bli markant större. Inte minst mot bakgrund av att dollarn används som faktureringsvaluta i mycket större omfattning än vad USA:s andel av Sveriges utrikeshandel motiverar, kan detta komma att ställa till bekymmer. Den nuvarande valutakorgen är således i teknisk mening överlägsen ECU-korgen. Men mot denna nackdel står den ökade trovärdighet i växelkurspolitiken som en ECU-anknytning skulle ge, tillika med det finansiella stöd som Sverige skulle kunna få från Bundesbank m fl centralbanker inom EG.

(4) Eftersom Sverige inom det utvidgade EG är ett perifert område som har en relativt stor andel av sin utrikeshandel – nästan 50 procent – med länder utanför EG, vore det sannolikt farligt för Sverige att helt ge upp sin växelkurspolitik och bli medlem i en monetär union med en gemensam valuta. Risken för Sverige att bli ett enda stort stödområde är uppenbar. Risken för detta påverkas också av det faktum att även de svenska lönerna visat sig ha en betydande trögrörlighet. Den disciplin som EMS har givit medlemsländerna skulle ge Sverige betydande fördelar, eftersom en ensidigt beslutad svensk devalvering

blir omöjlig. Steget från EMS till EMU är dock mycket stort, i synnerhet för länder som Sverige.

(5) Som en parallell till det stora steg som ett medlemskap i EMU betyder för Sverige i relation till deltagande i EMS kan erinras om förhållandena på det område som rör det utrikespolitiska samarbetet (EPS) i förhållande till en politisk union. I den svenska debatten har denna problematik, knuten till den svenska neutralitetspolitiken, hittills uppmärksamats mer och ansetts utgöra ett större hinder för svenskt medlemskap i EG än EMS-och EMU-problematiken.

Genomgående för båda fallen är dock att det i grunden gäller frågan om att deltaga och själv kunna vara med och påverka utvecklingen, eller att stå utanför och ändå få ta konsekvenserna av EG:s beslut – om inte fullt ut alla gånger så i alla fall i tillräckligt hög utsträckning för att det skall utgöra en kraftfull påverkan på våra nationella möjligheter att fatta självständiga beslut inom motsvarande områden.

Den interna debatten inom EG präglas fortfarande av den grundläggande intresse motsättningen mellan federalister, med önskemål om en övergång till överstatlighet inom en Europeisk Union, och konfederalister som önskar att samarbetet skall utvidgas och fördjupas men att det skall ges utrymme för betydande inflytande från nationella organ. Ur svensk synvinkel framstår den senare utvecklingsmodellen som mest attraktiv i dagsläget. Hur betydelsefulla de formella nationella inflytelsemöjligheterna blir, hänger samman med vilken "vikt" Sverige skulle ges i de viktade omröstningarna i Rådet, dvs, de som sker med kvalificerad majoritet och med all sannolikhet i framtiden kommer att dominera även utanför det "inre marknads-området". Det hänger också samman med vilka andra stater som har likartade intressen och är/blir medlemmar och hur dessa förmår samarbeta i för Sverige betydelsefulla frågor.

(6) Det torde också stå klart att för Sverige är det inte längre så mycket frågan om *om* ett EG-medlemskap är önskvärt eller ej, utan *när* en ansökan är tidsmässigt optimal. Hur länge vågar man vänta för att se vad de två "konferenserna" (om den monetära unionen EMU och den politiska unionen EPU) föreslår för att avgöra om vi skall (våga) förse vår ansökan med några speciella önskemål eller förbehåll?

Litteratur

Allmänt om EG och vitboken

Tidskrifter speciellt för EG-studier:

ECU Activities Newsletter, Bryssel
European trends (Economist Intelligence Unit, London)
European Affairs (Elsevier Science, North Holland Publishing Co)
European Economy (EG-kommissionen)
Focus (KPMG European Business Center, Bryssel)
Journal of Common Market Studies

Böcker och tidskriftsartiklar om EG och Vitboken

Baldwin, R. [1989], "On the Growth Effects of 1992", *Economic Policy Bankerna och EG* [1990] (Stockholm, Svenska Bankföreningen)
Budd, S. A. och Jones, A. [1989], *The European Community – A Guide to the Maze* (London: Kogan Page)
Buhart, J. och Burton, D. [1989], *Legal Aspects of the Single European Market* (London: Euromoney Publications,)
Cecchini, P. [1988] *Europas inre marknad* (SNS Förlag)
Commission of the European Communities, [1985], *Completing the Internal Market* (White Paper from the Commission to the European Council), (Luxemburg: Office for Official Publications of the European Communities)
Contemporary European Affairs [1989], *1992 and after* (Pergamon Press)
Coudert Frères, [1989], *Legal Aspects of the Single European Market: A Working Guide to 1992* (Euromoney Publications)
Council of the European Communities [1986], *Single European Act*, (Luxemburg: Office for Official Publications of the European Communities)
Dagens Industri, [1990], *EG Bibeln; 285 paragrafer som formar framtiden* (Stockholm: Dagens Industri)
Deloitte Haskins and Sells [1989], *Deloitte's 1992 Guide* (London: Butterworths)
Dudley, J. W. [1989], *1992. Strategies for the Single Market* (London: Kogan Page)
Economist [1989], *Restructuring Europe's Financial Services: 1992 and beyond* (The Economist's book shop)
Elvander, N. och Gustafsson, R. [1989], *EG – Integration och suveränitet*, (Stockholm: SNS Förlag)
Emerson, M. m fl [1988], *The Economics of 1992* (EG Kommissionen, Oxford University Press)
Grilli, V. [1989], "Financial Markets and 1992", *Brookings Papers on Economic Activity*, no 2, 1989

- Hamilton, C. B.(red) [1989], *Europa och Sverige* (SNS Förlag)
- KPMG, [1989], *Europe 1992 and the banking industry* (Bryssel: KPMG)
- KPMG (Stanbrook and Hooper)[1990], *The Company Guide* (Bryssel: European Business Publications)
- Levich, R.M. [1989], "The Euromarkets after 1992", NBER Working Paper 303
- Långtidsutredningen [1990], bil 2–5, *Svensk ekonomi och Europa- integrationen* (Stockholm)
- Mattera, A[1988], *Le Marché Unique Européen: Ses Règles, son Fonctionnement* (Bryssel: Jupiter)
- Owen, R. och Dynes, M. [1989], *The Times Guide to 1992* (London: Times Books)
- Peck, M.J.[1989], "Industrial Organization and the Gains from Europe 1992", *Brookings Papers on Economic Activity*, no 2
- Price Waterhouse,[1988], "The Cost of 'Non-Europe' in Financial Services", Commission of the European Communities, vol 9
- Roney, A, [1990], *The European Community Fact Book* (London: Kogan Page,
- Sveriges Riksbank, [1989], *Finansiell integration Sverige och EG*
- Viklund, D,[1987] *Att förstå EG* (Stockholm: Norstedt)

Tidningsartiklar

- The Economist, February 24, 1990: "Getting down to business" (om försäkringar)
- Euromoney*, Supplement September 1988: "Towards a Single Market 1992"
- Financial Times*, July 19, 1990: "Brussels plans to lift insurance restrictions within EC"
- Financial Times*, December 19, 1990: "Painful birth of Single Market"
- Financial Times*, December 19, 1990: "Single market deadline threatens" (om investment services directive)

Litteratur speciellt avseende EMS och EMU

- Artis, M.J. och Taylor, M.P. [1988], "Exchange Rates, Interest Rates, Capital Controls and the European Monetary System: Assessing the Track Record", kap 7 i Giavazzi, Micossi och Miller, tidigare version som CEPR Discussion Paper no 250
- Basevi, G. och Calzolari, M. [1984], "Multilateral Exchange Rate Determination: A Model for the Analysis of the European Monetary System", kap.13 i J.F.O. Bilson och R.C. Marston (red.), *Exchange Rate Theory and Practice* (Chicago: University of Chicago Press)
- Belongia, M. T. [1988], "Prospects for International Policy Coordination: Some Lessons from the EMS", Federal Reserve Bank of St Louis *Review* 70 (July/August)
- Canzoneri, M.B. och Rogers, C.A. [1990], "Is the European Community an

- Optimum Currency Area? Optimal Taxation vs. the Cost of Multiple Currencies", *American Economic Review*, June
- Cohen, D., Melitz, J. och Oudiz, G. [1988], "The European Monetary System and the Franc-mark Asymmetry", CEPR Discussion paper no 245
- Collignon, S. [1990a], "Progressive Participation in EMU or Two-Speed Europe?", *EIU European Trends* no 2
- Collignon, S. [1990b], "The EMU Debate: a Common or a Single Currency", *EIU European Trends* no 3
- Collins, S. [1988], "Inflation and the European Monetary System", kap 5 i Giavazzi, Micossi och Miller
- Commission of the European Communities, Directorate General for Economic and Financial Affairs [1990], "One Market, One Money: An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union", *European Economy* no 44 (October)
- Committee for the study of economic and monetary union, [1989], *Report on economic and monetary union in the European Community* ("the Delors report") (Luxemburg: Office for Official Publications of the European Communities)
- Cooper, R.N. [1985], "Economic Interdependence and Coordination of Economic Policies", kap 23 i R. W. Jones och P. B. Kenen (red.), *Handbook of International Economics* (Amsterdam: North Holland)
- Costa, C.S. [1990], "EMU: The benefits outweigh the costs", *European Economy*, no 3
- De Cecco, M. och Giovannini, A. [1989] *A European Central Bank? Perspectives on Monetary Unification after Ten Years of the EMS* (London: Cambridge University Press and CEPR, 1989)
- De Grauwe, P. [1987], "International Trade and Economic Growth in the European Monetary System", *European Economic Review* 31 (February/March)
- De Grauwe, P. [1988], "Exchange Rate Variability and the Slowdown in Growth of International Trade", *International Monetary Fund Staff Papers* 35 (March)
- De Grauwe, P. och Peeters, T. [1989], *The ECU and European Monetary Integration* (London: MacMillan)
- Deravi, M.K. och Metghalchi, M. [1988], "The European Monetary System: A Note", *Journal of Banking and Finance* 12 (September)
- Dornbusch, R. [1988a], "Money and Finance in European Integration", *Money and Finance in European Integration*, EFTA Seminar, Geneva, 27 January, 1988
- Dornbusch, R. [1988b], "The European Monetary System, the Dollar and the Yen", kap 2 i Giavazzi, Micossi och Miller, tidigare version som CEPR Discussion Paper no 216
- Driffill, J. [1988], "The Stability and Sustainability of the European Monetary System with Perfect Capital Markets", kap 8 i Giavazzi, Micossi och Miller
- Duisenberg, E.F. [1988], "Exchange Rate Stability in Europe", i EFTA, *Money and Finance in European Integration*, EFTA Seminar Geneva, 27 January, 1988
- Edison, H.J. och Fisher, E. [1989], "A Long-Run View of the European

- Monetary System", Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, no 339
- Eichengren, B. [1990], "One money for Europe? Lessons from the US currency union", *Economic Policy* 10 (April)
- Fischer, S. [1987], "British Monetary Policy", i R. Dornbusch och R. Layard, red., *The Performance of the British Economy* (Oxford: Oxford University Press)
- Folkerts-Landau, D. och Mathiesen, D.J. [1989], "The European Monetary System in the Context of the Integration of European Financial Markets", International Monetary Fund, *Occasional Paper*, no 66
- Giavazzi, F. och Giovannini, A. [1986], "The EMS and the Dollar", *Economic Policy* 2 (April)
- Giavazzi, F. och Giovannini, A. [1987], "Models of the EMS: Is Europe a greater Deutsch Mark area?" i R. Bryant och R. Portes, red., *Global Macroeconomics: Policy Conflicts and Cooperation* (London: MacMillan)
- Giavazzi, F. och Giovannini, A. [1988], "The Role of the Exchange Rate Regime in a Disinflation: Empirical Evidence on the European Monetary System", kap 4 i Giavazzi, Micossi och Miller
- Giovazzi, F. och Giovannini, A. [1989a], "Can the EMS be exported?", paper prepared for the IMF-NBER Conference on "International Policy Coordination and Exchange Rate Fluctuations"
- Giovazzi, F. och Giovannini, A. [1989b], *Limiting Exchange Rate Flexibility; The European Monetary System* (Cambridge: MIT Press)
- Giavazzi, F. och Pagano, M. [1985], "Capital Controls and the European Monetary System", i F. Giavazzi, red., *Capital Controls and Foreign Exchange Legislation*, Euromobiliare Occasional Papers no1
- Giavazzi, F. och Pagano, M. [1988], "The Advantage of Tying One's Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility", *European Economic Review* 32 (June), tidigare utgiven som CEPR Discussion Paper no 135 (1986)
- Giavazzi, F., Micossi, S. och Miller, M. (red.) [1988], *The European Monetary System* (Cambridge: Cambridge University Press)
- Gros, D. [1987a], "Tranquil and Turbulent Periods in the EMS and the Possibility of Self-Fulfilling Crises", CEPS Working paper no 30
- Gros, D. [1987b], "On the Volatility of Exchange Rates; Tests of Monetary and Portfolio Balance Models of Exchange Rate Determination", CEPS Working Paper no 31
- Gros, D. [1987c], "Capital Controls in the EMS; A Model with Incomplete Market Separation", CEPS Working Paper no 32
- Gros, D. [1988], "The EMS and the Determination of the European Price Level", CEPS Working Paper no 34
- Gros, D. och Thygesen, N. [1988], "The EMS: Achievements, Current Issues and Directions for the Future" CEPS Paper no 35
- Guitian, M., Russo, M. och Tullio, G. [1988], "Policy Coordination in the European Monetary System", International Monetary Fund *Occasional Paper* no 61
- Jakobsson, U. [1988], "Sverige och Europeiskt Monetärt Samarbete (EMS)" i C. B. Hamilton, (red), *Europa och Sverige: EG-frågan inför 90-talet* (Stockholm: SNS Förlag)

- Johansson, S.-O. [1988], "Diskussion inom EG om en ekonomisk och monetär union", *Kredit- och valutaöversikt* 5/1988
- Johnson, C., [1990], "A 10-point plan for European Monetary Union", *European Affairs* no 2, 1990
- Klitgaard, T. [1988], "Managing Exchange Rates: The Experience of the European Monetary System", Federal Reserve Bank of New York *Research paper* no 8814
- Leigh-Pemberton, R. [1989], *The Future of Monetary Arrangements in Europe*, Institute for Economic Affairs, Occasional Paper no 82
- Levich, R.M (red.) [1987], *ECU: European Currency Unit* (London: Euromoney Publications)
- Levich, R.M. och Sommariva, A. [1987], *The ECU Market; Current Developments and Future Prospects of the European Currency Unit* (Lexington: D C Heath)
- Lignell Du Rietz, A.[1989], "Devalvera kronan in i EMS", *Svenska Dagbladet*, 2 februari
- Lindenius, C., Norman, P. och Törnqvist, Å. [1988], "Det europeiska valutasamarbetet – funktion och utveckling", *Kredit- och valuta- översikt* 5/1988
- Louis, J.-V. [1989], *Vers un Système Européen de Banques Centrales* (Bruxelles: Editions de l'Université de Bruxelles)
- Louis, J.-V. [1990], *From EMS to Monetary Union* (Luxemburg: Office for Official Publications of the European Communities)
- Lybeck, J. A. [1986], *Devalveringar – ett inslag i de nordiska ländernas stabiliseringspolitik* (Stockholm: Liber)
- Lybeck, J.A., *EMS – Det europeiska valutasamarbetet* (SNS Förlag 1989)
- Marston, R.C. [1984], "Exchange Rate Unions as an Alternative to Flexible Rates: The Effects of Real and Monetary Disturbances"; kap 12 i J.F.O. Bilson och R.C. Marston (red.), *Exchange Rate Theory and Practice* (Chicago: University of Chicago Press)
- Masera, R. [1987], "An Increasing Role for the ECU: A Character in Search of a Script", *Princeton Essays in International Finance*, no 167
- Mastropasqua, C., Micossi, S. och Rinaldi, R. [1988], "Interventions, Sterilisation, and Monetary Policy in European Monetary System Countries, 1979–87, kap 10 i Giavazzi, Micossi och Miller
- Melitz, J. [1988], "Monetary Discipline and Cooperation in the European Monetary System: A Synthesis", kap 3 i Giavazzi, Micossi och Miller, tidigare version som CEPR Discussion Paper no 219
- Nilsson, J. och Lindberg, H.[1990], "För- och nackdelar med en monetär union," Sveriges Riksbank Arbetsrapport nr 1, november
- Obstfeld, M. [1988], "Competitiveness, Realignment, and Speculation: The Role of Financial Markets", kap 9 i Giavazzi, Micossi och Miller
- Oudiz, G. och Sachs, J. [1984], "Macroeconomic Policy Coordination among the Industrial Countries", *Brookings Papers on Economic Activity* no 1
- Padoa-Schioppa, T. [1988], "The European Monetary System: A Long- Term View", kap 12 i Giavazzi, Micossi och Miller
- Padoa-Schioppa, T. m fl [1987], *Efficiency, Stability and Equity* (Oxford: Oxford University Press)
- Pozo, S. [1987], "The ECU as International Money", *Journal of International*

Money and Finance 6 (June)

- Rappa, E.J., Bergerl, C. och Scofield, R.E. [1987], "The ECU: The alternative European Currency", i C. Beidleman, red, *The Handbook of International Investing* (Chicago: Probus Publishing Co)
- Rogoff, K. [1985], "Can Exchange Rate Predictability be Achieved Without Monetary Convergence? Evidence from the EMS", *European Economic Review* 28 (June/July)
- Russo, M. och Tullio, G. [1988], "Monetary Policy Coordination within the European Monetary System: Is there a Rule?" kap 11 i Giavazzi, Micossi och Miller
- Sunt, C. [1989], *Legal Aspects of the ECU* (London: Butterworth)
- Svensson, L.E.O., "Finansiell integration, resursfördelning och penningpolitik; avvecklad valutareglering och medlemskap i EMS", i *Svensk ekonomi och Europa-integrationen*, Långtidsutredningen 1990, bil 5, SOU
- Taylor, M. P. [1988], "Covered Interest Arbitrage and Market Turbulence: An Empirical Analysis", CEPR Discussion Paper no 236
- Thygesen, N. [1983a], "Memorandum Submitted to Subcommittee A of the House of Lords' European Community Committee", May 3
- Thygesen, N. [1983b], "Monetary Policies and Constraints in the European Community", Unpublished paper delivered at the inaugural conference of the Center for European Policy Studies, Brussels, December 1982
- Thygesen, N. [1987], "The Integration of Europe's Financial Markets and the Role of the ECU", *The International Spectator* 22 (July/September)
- Thygesen [1988], "Introduction", kap 1 i Giavazzi, Micossi och Miller
- Ungerer, H., Evans, O och Nyberg, P. [1983], "The European Monetary System: The Experience 1979-82", International Monetary Fund *Occasional Paper* no 19
- Ungerer, H., Evans, O, Mayer, T. och Young, P. [1986], "The European Monetary System: Recent Developments", International Monetary Fund, *Occasional Paper* no 48
- Van Ypersele, J. [1985], *The European Monetary System: Origins, Operation and Outlook* (Cambridge: Woodhead: Faulkner)
- Vona, S. och Bini Smaghi, L. [1988], "Economic Growth and Exchange Rates in the European Monetary System: Their Trade Effects in a Changing External Environment", kap 6 i Giavazzi, Micossi och Miller
- Williamson, J. och Miller, M. [1988], "The International Monetary System: An Analysis of Alternative Regimes", *European Economic Review* 32 (June)
- Zolotas, X. [1988], *The European Monetary System and the Challenge of 1992*, Bank of Greece Papers and Lectures 61

Tidningsartiklar

Bank of England Quarterly Bulletin, November 1990: "The Exchange Rate Mechanism of the European Monetary System"

Corporate Finance, August 1990: "ECU; an Exclusive Club but things are changing"

Economist, April 7, 1990: "The Eurofed cometh"

Economist, May 28, 1990: "The Good Europeans" (om obligationer i ECU)
Euromoney, "Lawson's Initiative on the ECU", September 1988
Euromoney, "ECU: The Market Approaches Critical Mass", January 1989
Euromoney, January 1990: "The pursuit of the ECU"
Euromoney, January 1991: "ECU bonds: pioneer of currency union"
Financial Times, April 18, 1989: "Charting a course for European Monetary Union"
Financial Times, April 18, 1989: "Mr Delors offers a leap in the dark"
Financial Times, April 20, 1989: "The case for EMS despite Delors"
Financial Times, July 19, 1989: "Building from a disputed blueprint"
Financial Times, July 18, 1989, "Sovereignty and fiscal policy"
Financial Times, November 3, 1989: "Britain rebuffs Delors report on the EMU"
Financial Times, December 11, 1989: "EC sets a course for economic and monetary union"
Financial Times, April 9, 1990: "After 10 years of growing up, ECU sector comes of age"
Financial Times, July 2, 1990, "The ECU bond market is growing fast"
Financial Times, July 15, 1990, "MATIF sets date for ECU bond future"
Financial Times, September 13, 1990, "'Blips' and Eurofed"
Financial Times, September 21, 1990: "Bundesbank adds a voice to Bonn's Go Slow Chorus on EMU"
Financial Times, October 8, 1990: "Bundesbank: Stiff conditions for next move to monetary union"
Financial Times, October 22, 1990: "Norway boosts EC links by tying Krone to the ECU"
Financial Times, October 22, 1990: "EMU would bring stability and lower costs"
Financial Times, October 25, 1990: "Why ERM needs monetary union"
Financial Times, November 10, 1990; "Pöhl rejects UK's hard ECU plan"
Financial Times, December 6, 1990: "Strong Case for a Multi-Speed EMU"
Financial Times, December 12, 1990: "Champions enter lists for EMU"
Financial Times, December 28, 1990: "Germany joins UK in soft line on EMU timing"
Financial Times, January 5, 1991: "UK may offer deal over hard ECU"
Financial Times, January 9, 1991: "Softer stance on hard ECU"
Financial Times, January 8, 1991: "Softening of heart towards the hard ECU"
Financial Times, January 7 1991: "ECU bond markets: A favourite child within the financial community"
Le Point, 19 november 1990: "ECU: Il faut un référendum"
Risk, January 1991: "ECU: Enter the jumbos"

Hur ser de nya reglerna ut på det finansiella området inom EG: för banker och försäkringsbolag, för kapitalrörelser och värdepappershandel? Vilka effekter får detta för Sveriges finansiella institutioner, nu och sedan Sverige blivit EG-medlem? Vad innebär det Europeiska Valutasamarbetet (EMS) och vilken betydelse har det haft? Vad betyder den föreslagna monetära unionen (EMU)? Kan EG skapa en gemensam valuta och en gemensam centralbank utan att skapa en politisk union samtidigt? Detta är exempel på frågor som boken behandlar.

Det finansiella området har hittills fått en undanskymd roll i den svenska debatten om EG. *EG 1992 och de finansiella marknaderna* är ett viktigt bidrag när det gäller att öka kunskaperna inom detta område.

Johan A Lybeck är professor i nationalekonomi vid Handelshögskolan i Göteborg och vd för Finanskonsult AB, Lidingö. *Rutger Lindahl* är t.f. professor i statsvetenskap vid Göteborgs universitet. Gemensamt driver Lybeck och Lindahl företaget Economic and Political Risk Analysis Consultants S.A. i Bryssel

SNS
FÖRLAG

ISBN 91-7150-422-2



9 789171 504227