

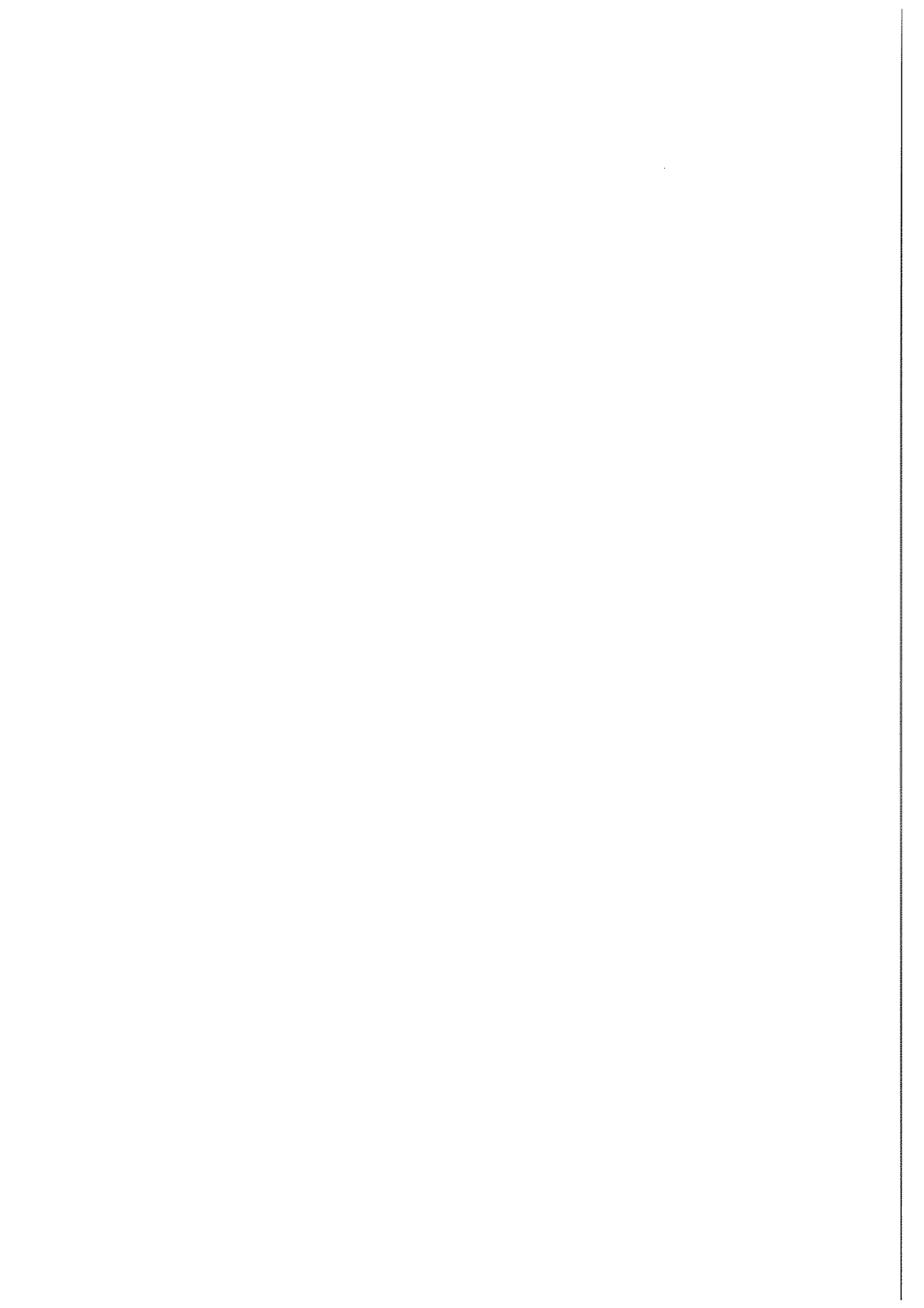
Arbetsrapport

Nr 10
Maj 1993

Etablerandet av ett europeiskt centralbanks-
system: erfarenheter från Federal Reserve
och Bundesbank

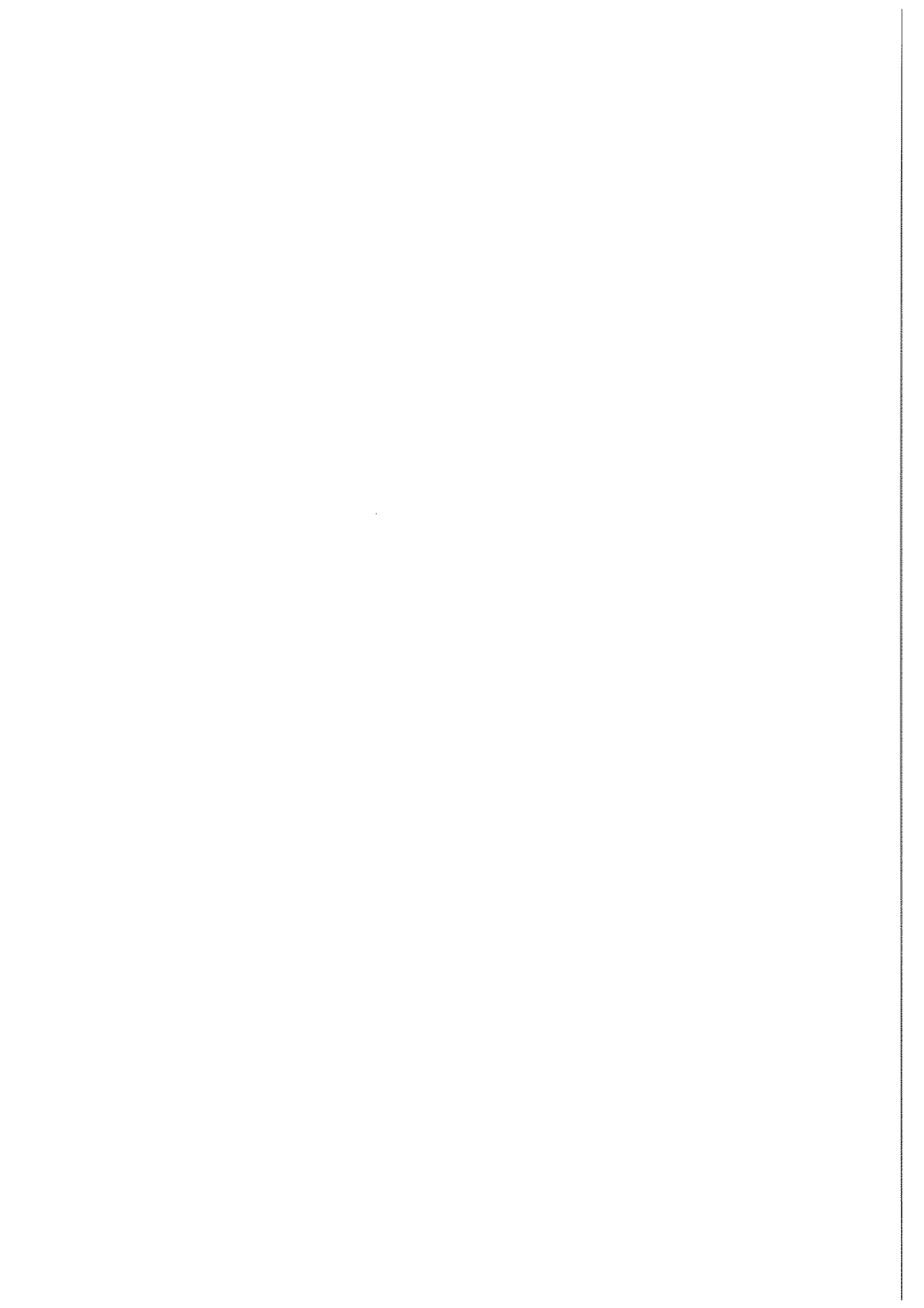
Karolina Björklund
Kari Lotsberg
Marie Norman
Niklas Wellfelt

Karolina Björklund och Marie Norman är ekonomer på penning- och valutapolitiska avdelningen, Niklas Wellfelt är ekonom på ekonomiska avdelningen och Kari Lotsberg är sakkunnig vid Sveriges riksbank. Vi tackar framför allt Gustaf Adlercreutz, Lars Hörngren och Jan Nipstad för värdefulla synpunkter på uppsatsen. Eventuella felaktigheter har vi själva åstadkommit.



Innehållsförteckning

1	Inledning	3
2	The Federal Reserve System	
	2.1 Etablerandet av en federal centralbank i USA	5
	2.2 Institutionell uppbyggnad och beslutsfattande	5
	2.3 Ansvars- och arbetsfördelning mellan den federala centralbanken och de regionala centralbankerna	7
3	Deutsche Bundesbank	11
	3.1 Etablerandet av en federal centralbank i Tyskland	11
	3.2 Institutionell uppbyggnad och beslutsfattande	12
	3.3 Ansvars- och arbetsfördelning mellan den federala centralbanken och de regionala centralbankerna	14
4	Det europeiska centralbankssystemet ECBS	16
	4.1 Planerna för etablerandet av ECBS; institutionell uppbyggnad och beslutsfattande	16
	4.2 Ansvars- och arbetsfördelning mellan ECB och de nationella centralbankerna	18
5.	Synpunkter på ECBS mot bakgrund av erfarenheterna från andra federala centralbankssystem	20
	5.1 Den federala konstruktionen inom ECBS	20
	5.2 Prisstabilitetspolitik i ett federalt europeiskt centralbankssystem	24
6	Appendix. Viktiga datum för fas två och tre av EMU	28
7	Referenser	29



1 Inledning

Sverige förhandlar för närvarande om medlemskap i EG. Från svensk sida anfördes vid öppnandet av förhandlingarna att "Sverige vill delta i den framväxande Ekonomiska och Monetära Unionen (EMU). Sverige är angeläget att bidra till utformningen av EMU redan före medlemskapet. Ett slutligt svenskt ställningstagande avseende övergången från den andra till den tredje fasen kommer att göras i ljuset av den fortsatta utvecklingen och i enlighet med bestämmelserna i fördraget".

ECBS kommer att grundas på att den penning- och valutapolitiska beslutsbefogenheten i deltagarländerna skall överföras till den europeiska centralbanken (ECB) vid starten av den tredje fasen av EMU. Handlingsutrymmet för de nationella centralbankerna inom EMU kommer därmed i princip att upphöra. I själva verkställandet av penning- och valutapolitiken kan däremot de nationella centralbankerna fortfarande komma att spela en roll.

Detta aktualiserar frågor om hur arbetsfördelningen i penning- och valutapolitiken kan komma att utvecklas inom den ekonomiska och monetära unionen. Finns det förutsättningar för att verkställandet av penning- och valutapolitiken inom unionen skall kunna ske genom de nationella centralbankerna, såsom det ges möjligheter för i ECBS stadgar?

I denna rapport har vi försökt belysa dessa frågor genom att göra en kartläggning av två andra federala centralbankssystem, nämligen det amerikanska och det tyska. Hur är dessa centralbankssystem uppbyggda, t.ex. vad gäller arbetsfördelningen mellan den centrala och regionala nivån i utformningen och genomförandet av penningpolitiken? Har det skett någon förskjutning i beslutsbefogenheterna över tiden i riktning mot större eller mindre centraliserat beslutsutövande? I ljuset av de erfarenheter från USA och Tyskland, som fortfarande kan bedömas vara relevanta, försöker vi sedan ge några synpunkter på ECBS förutsättningar att ha ett decentraliserat verkställande av penningpolitiken. Vi belyser även några aspekter på möjligheterna att bedriva en effektiv prisstabilitetspolitik i ett federalt centralbankssystem. Detta görs utifrån en genomgång av centralbankernas grad av oberoende i USA, Tyskland och i den planerade europeiska valutaunionen.

I rapporten har vi avgränsat oss till det centralbankspolitiska område som rör penning- och valutapolitik. Det innebär att frågor som rör betalningssystemet och tillsynen över de finansiella marknaderna inte täcks av denna rapport.

Rapporten är disponerad på följande sätt. I kapitel 2 och 3 görs en kartläggning av de federala centralbankssystemen i USA respektive Tyskland. I kapitel 4

följer en redovisning av det planerade europeiska centralbankssystemet ECBS. I kapitel 5 ges synpunkter på ECBS mot bakgrund av erfarenheterna från de två andra federala centralbankssystemen.

2 The Federal Reserve System

2.1 Etablerandet av en federal centralbank i USA

The Federal Reserve System bildades 1913. Den amerikanska centralbanken behövde aldrig förena olika nationella valutor med olika växelkurser. Visserligen fanns och finns än idag olika regionala valutor¹, men med irreversibelt fasta växelkurser 1:1.

Det var främst den finansiella oro som förekommit under flera decennier tidigare, och som kulminerade i finansiell panik 1907, som födde idéerna om en federal centralbank.

De ursprungliga stadgarna gjorde de regionala centralbankerna till kärnan i centralbankssystemet. Varje regional centralbank medgavs rätt att bedriva utlåning och marknadsoperationer alltefter penning- och kreditsituationen i sitt distrikt. Den centrala enheten, styrelsen i Washington, fick i stort sett endast till uppgift att övervaka de regionala centralbankerna samt en vagt definierad roll att granska och fastställa diskontot i de olika distrikten. I praktiken kom dock den penningpolitiska beslutsbefogenheten att successivt centraliseras, och redan 1935 var de regionala centralbankernas roll reducerad till att vara endast rådgivande. Även verkställandet av penningpolitiken centraliserades, då de regionala centralbankerna framtogs möjligheten att på eget initiativ utöva marknadsoperationer. Regional diskontoutlåning förekommer dock fortfarande, men på centralt fastlagda villkor.

2.2 Institutionell uppbyggnad och beslutsfattande

Det amerikanska centralbankssystemet består på regional nivå av tolv regionala centralbanker (Federal Reserve Banks) och på central nivå av en kommitté (Federal Open Market Committee, FOMC) och en styrelse (Federal Reserve Board). Dessutom finns olika rådgivande kommittéer (Advisory Councils), som representerar bankindustrin och konsumentens sida, och som konfererar med styrelsen i Washington ett par gånger om året. Vanligen sitter en representant från varje distrikt i dessa kommittéer.

1) Fortfarande finns i USA tolv regionala valutor. De regionala centralbankerna ansvarar för sedelutgivningen. Genom en bokstavssymbol på sedeln framgår i vilket regionalt centralbanksdistrikt den är utgiven.

I ledningen för **de regionala centralbankerna** sitter nio medlemmar, varav sex utses som företrädare för affärsbankerna och allmänheten i distriktet, och tre utses av Federal Reserves styrelse i Washington. Medlemmarna utser en ordförande bland de tre medlemmarna som Federal Reserves styrelse valt. Utnämningen skall godkännas av styrelsen i Federal Reserve i Washington. Gränserna för de regionala centralbanksområden motsvarar generellt sett inte amerikanska delstater, utan skär igenom delstatsgränser.

På central nivå, i Washington, är **FOMC** det främsta beslutsorganet i penningpolitiska frågor. Beslut fattas normalt med enkel majoritet. FOMC sammanträder åtta gånger per år (cirka var sju vecka). FOMC har tolv medlemmar, varav fem av de tolv regionala centralbankscheferna på roterande basis, samt de sju medlemmarna från styrelsen i Federal Reserve i Washington.

De sju medlemmarna i **styrelsen** i Federal Reserve i Washington utses av den amerikanska presidenten och godkänns av senaten. Mandatperioden är fjorton år, och kan inte förlängas. Ordförande och vice ordförande väljs på fyra år. Presidenten utser dessa bland styrelsemedlemmarna, och de kan omväljas så länge deras mandatperiod som styrelsemedlemmar inte gått ut. Även dessa skall godkännas av senaten. Styrelsemedlemmarna kan bara avsättas genom en riksriättsprocess i kongressen. Styrelsen i Washington utgör majoriteten i FOMC.

Emedan FOMC utformar penningpolitiken och beslutar om öppna marknadsoperationer, kontrollerar styrelsen i Washington de två andra penningpolitiska instrumenten, diskontot och kassakraven.

Styrelseordföranden i Federal Reserve i Washington har, även om dennes ansvarsområden inte uttrycks explicit i lagen, i praktiken mycket hög status. Ordföranden representerar styrelsen i dess kontakter med regeringen och kongressen. Ordföranden i styrelsen är dessutom enligt tradition ordförande i FOMC. Styrelsens starka roll förstärks av den forskningsorganisation, bestående av 300 ekonomer, som man har till sitt förfogande.

Centralbanken är direkt **ansvarig** inför kongressen. Presidenten har ingen rätt att ge direktiv till Federal Reserve eller lägga in veto mot Federal Reserves beslut.

Den amerikanska centralbanken har inget i lagen klart definierat **mål** för penningpolitiken. Federal Reserve lyfter själv fram som sin uppgift att främja tillväxt under hög sysselsättning, låg inflation och balans i internationella betalningar. Av dessa mål har anti-inflationspolitiken under senare år kommit i förgrunden.

Vad gäller **växelkurspolitiken** är det finansministeriet (the Treasury) som har det direkta ansvaret för valutareserven och dollarns externa värde. Centralbanken har i princip ingen beslutanderätt inom detta område.

Denna ansvarsfördelning vad gäller penning- och valutapolitiken innebär att Federal Reserves penningpolitik i princip kan influeras av finansministeriets valutainterventioner. Om växelkursen låstes skulle Federal Reserve kunna finna att dess oberoende kraftigt minskade genom behovet av att sätta räntan så att den fasta växelkursen upprätthölls. I praktiken, med flytande växelkurs och få valutainterventioner, har dock så inte skett.

2.3 Ansvars- och arbetsfördelning mellan den federala centralbanken och de regionala centralbankerna

När Federal Reserve System sattes upp 1913 var den regionala förankringen en mycket viktig del. Under de första åren hade följaktligen de regionala centralbankerna beslutsbefogenhet över penningpolitiken. När det framkom vilka problem detta skapade flyttades kontrollen gradvis över till styrelsen i Washington. De första tjugo åren kan ses som en försöksperiod, som ledde till en fullständig centralisering av beslutsbefogenheten. Främst två brister i stadgarna kan förklara denna process.²

Den första bristen var att stadgarna gav centralbankssystemet en federal struktur utan att det egentligen direkt angavs hur den federala organisationen skulle **fungera**.

De ursprungliga stadgarna från 1913 fastställde att diskontot, vilket då var det viktigaste instrumentet för att styra utbudet av centralbanksreserver, skulle sättas av varje regional centralbank och spegla kreditförhållandena i distriktet. Stadgarna var dock otydliga beträffande vilken roll de regionala centralbankerna respektive styrelsen skulle spela vid beslut om nivån på diskontot: "Every Federal Reserve Bank shall have the power to establish from time to time, subject to review and determination of the Federal Reserve Board, rates of discount to be charged by the Federal Reserve Bank."³ Denna formulering lämnade oklart vem som hade sista ordet ifall meningsskiljaktigheter uppstod.

De regionala centralbankerna började på ett tidigt stadium att klaga över att styrelsen i Washington, som hade till praxis att föreslå diskontoändringar, överskred befogenheterna i sina instruktioner. Detta ledde vid några tillfällen

2) Eichengreen, B. (1992).

3) Federal Reserve Act of 1913.

till öppna konflikter inom centralbankssystemet, där centralbankerna kunde vägra att följa styrelsens beslut.

Tidvis under 1920-talet rådde olika nivåer på diskontot i olika distrikt.

Den tilltagande integrationen av de regionala kreditmarknaderna tydliggjorde dock behovet av ett nationellt fastställt diskonto. Juridiska tolkningar och praxis klargjorde under 1920-talet att styrelsen var den instans som hade den slutliga beslutsbefogenheten över nivån på diskontot.

En andra brist var att det fanns **otydigheter** i stadgarna på grund av oförmåga att förutse de ekonomiska problem centralbanken skulle kunna möta, och vilka instrument som då skulle behöva användas. Framför allt nämndes i stort sett ingenting i de ursprungliga stadgarna om marknadsoperationer, då man inte hade förutsett den framväxande betydelsen för detta instrument. I stadgarna fastslogs bara att styrelsen skulle reglera vilka typer av värdepapper som de regionala centralbankerna kunde sälja och köpa. Ingenting sades om samordning av marknadsoperationer. De regionala centralbankerna antogs utföra sådana köp och försäljningar oberoende av varandra. Under de tidiga åren var det primära syftet med centralbankernas värdepappersköp att ackumulera en värdepappersportfölj, vars avkastning var, och fortfarande är, deras viktigaste inkomstkälla. Genom de otydliga stadgarna gavs till och med möjlighet för centralbankerna att bjuda över varandra vid sådana operationer. För att förhindra att centralbankerna konkurrerade med varandra etablerades min- och maxpriser till vilka transaktionerna fick ske. I praktiken bröts dessa överenskommelser när de hotade att förhindra centralbankerna från att förvärva de värdepapper de behövde för att klara sina utgifter.

Under 1920-talet gjordes flera försök att klargöra vem som hade den definitiva beslutsbefogenheten över marknadsoperationer. Även sedan beslut om marknadsoperationer lagts över på FOMC var det en kontroversiell fråga om de regionala centralbankerna hade rätt att avstå från att delta i marknadsoperationer, som styrelsen beslutade om, samt om de hade rätt att utföra andra transaktioner än de som styrelsen beslutade om.

Upprepade konflikter och tydlig brist på samordning underminerade förtroendet för centralbankssystemet under 1920-talet och början av 1930-talet. Oviljan hos vissa regionala centralbanker att delta i reservtillförsel bidrog också till 1933 års finansiella kris. Delvis var denna konflikt en fråga om skillnad i doktrin mellan de som ansåg att likviditetstillskott behövdes för att stävja depressionen, och de som ansåg att likviditetstillförsel skulle leda till inflation och överdriven aktiespekulation. Enligt vissa bedömare hade några centralbanker även andra motiv att inte delta i reservtillförsel; i vissa distrikt hade

affärsbankerna oproportionerligt mycket kortfristiga värdepapper i sina portföljer, och dessa skulle då ha mycket att förlora på marknadsoperationer som drev ned den korta räntan. Styrelsen hade kunnat försöka tvinga dessa regionala centralbanker att ta del i marknadsoperationerna, men avstod då det skulle avslöja djupet i splittringen och riskera att underminera förtroendet för centralbankssystemet ytterligare.⁴

I de nya centralbanksstadgarna från 1935 drog kongressen konsekvenserna av detta penningpolitiska misslyckande. Beslutsbefogenheten centraliserades genom att styrelsen fick definitiv beslutsbefogenhet över marknadsoperationer. Det fastslogs att ingen regional centralbank skulle utföra marknadsoperationer, utom i enlighet med styrelsens beslut. Därmed hade de regionala centralbankerna inte längre någon beslutsbefogenhet i penningpolitiken.

Ansvarsfördelningen mellan FOMC, styrelsen och de regionala centralbankerna har varit i stort sett oförändrad sedan 1935 års lagstiftning.

Alla penningpolitiska instrument styrs idag centralt. De regionala centralbankerna kan visserligen fortfarande själva sätta diskontot. Detta gäller dock med förbehåll för styrelsens granskning och avgörande, varför de regionala centralbankernas diskretionära handlingsutrymme endast är symboliskt. Själva verkställandet av diskontoutlåningen sker emellertid fortfarande på regional nivå.

En speciell roll innehas av den regionala centralbanken i New York, som FOMC har utsett till ombud för alla öppna marknadsoperationer. Chefen för Federal Reserve i New York har därtill en ständig plats i FOMC, och utses traditionellt till vice ordförande i FOMC. Denna dominans för Federal Reserve i New York beror på att en likvid marknad i relevanta värdepapper tidigare bara fanns i New York. Det visade sig dessutom tidigt vara mest praktiskt att centralisera operationer till USA:s finansiella centrum, istället för att följa ursprungsidén att låta alla regionala centralbanker medverka i öppna marknadsoperationer.

Till följd av att New York är centrum för USA:s valutamarknad har Federal Reserve i New York även inom valutapolitiken utsetts till agent för de transaktioner som skall genomföras.

New York Federal Reserve hade dessutom redan tidigt kommit att spela en dominant roll i centralbankssystemet bland annat genom att man hade en

4) Eichengreen, B. (1992).

inflytelserik och aktiv centralbankschef under de tidiga åren. Vidare påtog sig New York Federal Reserve en aktiv internationell roll så tidigt som på 1920-talet, då den centrala styrelsen i Washington visade lite intresse för internationella monetära frågor.

Även om den regionala strukturen i det amerikanska centralbankssystemet inte lämnar mycket utrymme för regionalt oberoende, tillser det ändå att regionala åsikter kan ges vid utformandet av penningpolitiken. Visserligen har bara fem regionala centralbankschefer rösträtt vid FOMC-möten, men alla tolv regionala centralbankscheferna deltar aktivt vid mötena. Varje centralbankschef förutsätts då representera sitt distrikts intresseområden.

De regionala centralbankerna har fortfarande egna **balansräkningar**. Varken styrelsen eller FOMC i Washington har egen balansräkning, och kan därmed i princip inte utföra transaktioner för egen räkning.

Förutom att administrera diskontoutlåningen ligger vanligen följande funktioner på de regionala centralbankerna: sedelutgivning, utförande av betalningstransaktioner åt finansministeriet, depositioner av kassareserver från bankinstitut och hanterande av betalningssystemet. De regionala centralbankerna deltar också i banktillsynen. Därtill är bankerna engagerade i ekonomisk forskning, och ofta specialiserade inom ett specifikt område.

De regionala centralbankernas budgetar måste godkännas av styrelsen i Washington. Eventuellt överskott i verksamheten levereras in till finansministeriet.

3 Deutsche Bundesbank

3.1 Etablerandet av en federal centralbank i Tyskland

I Tyskland medförde de sedelpressfinansierade statsutgifterna under andra världskriget hyperinflation. Ett steg mot att återuppbygga den tyska ekonomin och att skapa inhemsk monetär stabilitet, var valutareformen 1948, vilken innebar att D-marken introducerades. Att genomföra denna valutareform blev den första uppgiften för det nya centralbankssystemet som etablerades 1948. Förbundsstaten Tyskland bildades inte förrän 1949, vilket innebar att det under första året inte fanns någon oberoende stat som kontrollerade och garanterade värdet av D-marken.

Centralbankssystemet av årgång 1948 infördes av de allierade och byggde på samma grundprinciper som the Federal Reserve System i USA under de tidigare åren. Systemet hade i grunden en federal struktur och var baserat på att beslutsfattandet skulle ske på den regionala nivån. I praxis kom dock beslutsutövandet att snabbt centraliseras.

Enligt lagen⁵ fordrades att den tyska regeringen skulle utforma ett nytt centralbankssystem, vilket skulle ersätta det som inrättats av de allierade staterna.

Det kom att ta närmare ett decennium innan det lagstadgade beslutet att skapa ett nytt centralbankssystem verkställdes. Den nya Bundesbankslagen trädde i kraft 1957. Att beslutet om en ny centralbankslag tog så många år förklaras till stor del av den politiska konflikt som fanns mellan förespråkarna för ett federalt system, liknande det då existerande, och de som förespråkade att återinföra ett centraliserat system, liknande det som existerade i den gamla "Reichsbank". Det slutliga lagförslaget innebar en centralisering genom att de regionala centralbankernas självständiga legala status upphörde. I stället etablerades Bundesbank som en legal enhet med innebörden att de regionala centralbankerna blev "distriktskontor" till Bundesbank. Dock bibehölls det federala elementet i själva organisationsstrukturen, vilket innebar att de regionala centralbankscheferna fick behålla majoriteten i det beslutande centralbanksrådet.

5) Grundlagen, artikel 88, 1949.

3.2 Institutionell uppbyggnad och beslutsfattande

De två beslutande institutionerna i Bundesbank finns på central nivå, och är centralbanksrådet och direktionen.

Centralbanksrådet är högsta beslutsorgan i penningpolitiken. Rådet består i dagsläget av sexton medlemmar, sju som ingår i direktionen samt nio chefer för de regionala centralbankerna.⁶ Lagen garanterar att centralbankscheferna i de regionala centralbankerna är i majoritet i rådet genom att antalet övriga ledamöter inte får överstiga antalet regionala centralbankschefer. Centralbanksrådet, där centralbankschefen är ordförande, sammanträder torsdagar varannan vecka. Protokollen från rådets sammanträden är hemliga. Mandatperioden för samtliga ledamöter i centralbanksrådet är åtta år. Det är vanligt att ledamöterna väljs till en andra mandatperiod. För att ha rätt att kandidera till centralbanksrådet krävs att kandidaten innehar "speciella professionella kvalifikationer". Beslut om ändringar i penningpolitisk inriktning tas med enkel majoritet. Vid oavgjord omröstning är centralbankschefens röst utslagsgivande.

Direktionen ansvarar för genomförandet av de penningpolitiska beslut som fattas i centralbanksrådet. Direktionsledamöterna är centralbankschefen och vice centralbankschefen samt – i dagsläget fem – direktörer, samtliga tjänstemän i banken. Direktionen sammanträder varje vecka.

Bundesbank har generellt sett ett starkt formellt oberoende i sitt verksamhetsutövande. Orsaken till att Bundesbank har fått en så hög grad av oberoende brukar hänföras till två avskräckande perioder av hyperinflation under en 25-årsperiod. Det bör dock påpekas att den tidigare centralbanken ("Reichsbank") var formellt oberoende från staten när den spädde på den första stora inflationsvågen 1922 till 1923.

Tyskland har, till skillnad från andra europeiska länder och USA, inskrivet i lag att **målet** för centralbanken är "att med tillgängliga penningpolitiska medel reglera cirkulationen av sedlar och mynt samt utbudet av krediter i syfte att slå vakt om valutan". Samtidigt är det fastställt att Bundesbank skall, "så långt som det är konsistent med bankens funktioner, understödja den allmänna inriktningen i den ekonomiska politiken så som den bedrivs av den centrala

6) Integreringen av tidigare DDR-Länder har inneburit sammanslagningar av vissa Länder vilket medfört att antalet regionala centralbankschefer minskat från elva till nio.

regeringen. Vid implementeringen av denna artikel skall Bundesbank inte ta emot instruktioner från den centrala regeringen.”⁷

Sammantaget innebär detta att Bundesbank endast skall understödja regeringens ekonomiska politik så länge som banken gör bedömningen att denna politik är konsistent med målet att ”slå vakt om valutan”. I annat fall skall banken, om så behövs, agera mot regeringens intentioner. Det bör noteras att lagen inte är explicit i vad som skall menas med att ”slå vakt om valutan”. Det står inte skrivet om det är intern stabilitet (inflationstakten) eller extern stabilitet (växelkursen) som åsyftas. I realiteten är det emellertid tveklöst så att Bundesbank anser sitt huvudmål vara prisstabilitet.

Bundesbanks oberoende återspeglas också i de principer som följs vid nominering av centralbanksrådets medlemmar. Centralbankscheferna i de regionala centralbankerna nomineras av respektive förbundsstatsregering. Direktionens ledamöter nomineras av den federala regeringen. Tillsättningen av ledamöterna sker genom beslut av förbundskanslern. Det förhållandet att nominering och tillsättning av rådets medlemmar sker av tre offentliga organ på olika nivåer bidrar till att reducera möjligheterna för politisk påtryckning i dessa tjänstetillsättningar. Den långa mandatperioden (åtta år) som motsvarar två parlamentsperioder, ger också ledamöterna ett starkt personligt oberoende.

Bundesbanks oberoende inskränks av att ett ömsesidigt samrådsförfarande mellan regering och centralbank skall ske. Det innebär att företrädare för regeringen har rätt att övervara möten i centralbanksrådet. De har ingen rösträtt, men däremot möjlighet att lägga in motioner. Regeringen är skyldig att inbjuda centralbankschefen när frågor av betydelse för det penningpolitiska området skall diskuteras. Regeringen har även rätt att tvinga centralbanksrådet att skjuta upp ett ställningstagande i upp till två veckor. Möjlighet ges då att nå en kompromiss innan ett beslut tas. Troligen har denna möjlighet aldrig utnyttjats (protokollen är ju dock hemliga).

Ett vanligt inslag i konflikter mellan regering och Bundesbank är att föra en offentlig debatt, via offentliga tal och i press. På så vis sker en meningsutväxling under offentlig kontroll.

I Tyskland är det regeringen som har den direkta beslutanderätten om centralkurser för valutan i avtal om **växelkurssamarbete** med andra länder. Även paritetsförändringar i sådana avtal beslutas av regeringen. Följaktligen innebär en situation med ingångna avtal om fasta växelkurser att centralbankens

7) Bundesbankslagen, artikel 3 och 12.

oberoende beskårs. Under ett system med fasta eller fasta men justerbara växelkurser, så som EMS, kan Bundesbank inte utan regeringens hjälp uppnå prisstabilitetsmålet, då centralbanken inte utövar fullständig kontroll över växelkursinstrumentet. Enbart i frånvaro av fasta växelkursåtaganden har Bundesbank de facto beslutanderätten i växelkurspolitiken. Detta gör att Bundesbanks ansvar för valutans värde formellt sett är av tveksamt innehåll då Bundesbanks befogenheter begränsas.

3.3 Ansvars- och arbetsfördelning mellan den federala centralbanken och de regionala centralbankerna

När det tyska centralbankssystemet etablerades 1948, grundades detta på en federal struktur med ett decentraliserat beslutsfattande. Det federala inslaget byggde inte minst på en legalt oberoende status för de regionala centralbankerna i förhållande till centralbanken i Frankfurt, som var den centrala monetära institutionen. De regionala centralbankerna hade exempelvis egna balansräkningar. Dessutom var det från 1948 en helt dominerande regional representation i centralbanksrådet, som var främsta beslutsorgan på central nivå. Ursprungligen bestod rådet av de elva regionala centralbankscheferna, och de två ordförandena för rådet och direktionen, som var valda av de förstnämnda. Sedan 1957 har de regionala centralbankscheferna enbart majoritet i centralbanksrådet. Denna majoritet är dock säkerställd i lag.

Under perioden fram till dess att Bundesbank etablerades 1957, kom det ursprungliga centralbankssystemet att operera mycket mer uniformt och centralistiskt än förutsett i lagen. Erfarenheten var att inom det väl integrerade ekonomiska område, som Tyskland utgjorde, krävdes ett beslutsfattande på central nivå. Detta innebar att det legala oberoende för de regionala centralbankerna och betydelsen av deras separata balansräkningar blev illusorisk.

Centraliseringen gällde i första hand beslutsutövandet med hänsyn till utformningen av penningpolitiken. Detta hade samband med att sedelutgivningsrätten låg på centralbanken i Frankfurt och att de regionala centralbankerna i realiteten blev beroende av centralbanken för sin refinansiering. Samtidigt hade centralbanken i Frankfurt rätt att besluta om det penningpolitiska utövandet på regional nivå. Förutom att den federala centralbanken bestämde diskontot för sin egen utlåning till de regionala centralbankerna beslutade centralbanken

samtidigt om de regionala centralbankernas kassakrav och diskonto gentemot det lokala banksystemet.⁸

På den regionala nivån kom därmed de penningpolitiska funktionerna att koncentreras till själva verkställandet av politiken och till att medverka i sammanträden i centralbanksrådet.

I och med 1957 års Bundesbanklagstiftning skedde, som tidigare nämnts, en ytterligare centralisering av penningpolitiken i det tyska federala centralbanks-systemet. Det legala oberoendet för de regionala centralbankerna upphörde och de tidigare regionala balansräkningarna avvecklades. I stället upprättades en central balansräkning för hela det federala centralbankssystemet. Detta innebar att de regionala centralbankernas verksamhet reducerades till regionkontor för Bundesbank i Frankfurt. Därmed hade även en centralisering av verkställandet av penningpolitiken genomförts.

De regionala centralbankerna ansvarar sedan dess endast för distributionen av sedlar och förrättar en del betalningstransaktioner relaterade till delstaten, regionala myndigheter och affärsbanker. De utövar dessutom viss tillsyn över de lokala bankerna. Vid marknadsoperationer förmedlar de regionala centralbankerna enbart buden till Bundesbank i Frankfurt.

De tyska regionala centralbankerna har dock fortfarande ett inflytande i utformningen av penningpolitiken genom sitt deltagande i centralbanksrådet, där de är i majoritet (dock reducerat jämfört med 1948-1957). Eftersom sammanträdena är hemliga vet man inte mycket om hur de regionala ledamöterna röstar. Det anses emellertid finnas en tendens till att omröstningar i centralbanksrådet visar den politiska majoriteten i olika regioner, och även regionala ekonomiska olikheter. De ekonomiskt svagare regionerna anses vara mer benägna att verka för en ackommoderande politik i situationer när penningpolitiska åtgärder diskuteras offentligt.⁹

8) Kennedy, E. (1991).

9) Wittelsberger, H. (1991).

4 Det europeiska centralbankssystemet ECBS

4.1 Planerna för etablerandet av ECBS; institutionell uppbyggnad och beslutsfattande

I Maastrichtfördraget¹⁰ finns särskilda stadgar för etablerandet av det europeiska centralbankssystemet, ECBS. Inför fas tre av unionen kommer ECBS att etableras. Tidsplanen bestäms av hur medlemsländerna bedöms uppfylla de uppställda konvergenskraven. För viktiga datum för fas två och tre av EMU, se appendix.

När valutaunionen är etablerad skall beslutanderätten i penning- och valutapolitiken i deltagarländerna överföras till ECBS. ECBS kommer att styras av den europeiska centralbanken, ECB. Institutionellt kommer ECB att bestå av ett beslutande råd och en verkställande direktion.

ECB:s råd skall ansvara för beslut om utformningen av gemenskapens penning- och valutapolitik. Rådet kommer även att fastlägga riktlinjer för genomförandet av politiken.¹¹ Rådet skall vara sammansatt av ECB:s direktion och cheferna för de nationella centralbankerna. I de penning- och valutapolitiska frågorna kommer rådets medlemmar att ha en röst vardera. Beslut om penningpolitikens utformning skall tas med enkel majoritet vid omröstningar i rådet.¹² Rådet skall sammanträda minst tio gånger om året. Mötena skall vara hemliga.

ECB:s direktion skall ansvara för genomförandet av de penning- och valutapolitiska beslut och riktlinjer som fattas av rådet. I samband med detta skall direktionen ge de nationella centralbankerna nödvändiga instruktioner.¹³ ECB:s direktion kommer att bestå av maximalt sex medlemmar, men får inte understiga fyra. Dessa skall väljas bland personer med hög kompetens inom det penning- och valutapolitiska området och/eller bankväsendet. Medlemmarnas mandat kommer att omfatta åtta år och kan inte förnyas.

ECBS stadgar pekar på en hög grad av **oberoende** i förhållande till politiska instanser inom gemenskapen och medlemsländerna. Det är särskilt angivet att ECB, nationella centralbanker och medlemmar av beslutande organ inom ECBS är förbjudna att ta emot instruktioner från gemenskapsorgan eller

10) Utrikesdepartementets handelsavdelning (1992).

11) ECBS stadgar, artikel 12.

12) För beslut om ECB:s kapital, överföring av valutareservtillgångar till ECB och fördelning av ECB:s resultat krävs kvalificerad majoritet.

13) ECBS stadgar, artikel 12.

nationella regeringar.¹⁴ Däremot fastställs i fördraget samarbetsförfaranden mellan ECB och EG:s råd och kommissionen. Dessa innebär bl.a. att rådets ordförande och en medlem av kommissionen får delta utan rösträtt dock med förslagsrätt vid ECB:s råds sammanträden. Vad gäller rapporteringsskyldighet skall ECB överlämna årsrapporter om verksamheten till Europaparlamentet, rådet och kommissionen samt till Europeiska rådet.

Huvudmålet för det europeiska centralbankssystemet skall vara att upprätthålla prisstabilitet.¹⁵ Utan att åsidosätta detta mål skall ECB stödja den allmänna ekonomiska politiken i syfte att bidra till förverkligandet av andra mål inom gemenskapen såsom hög sysselsättning. Stadgarna ger inte närmare preciseringar av vad som skall menas med prisstabilitet.

Verkställandet av penning- och valutapolitiken inom ECBS får enligt stadgarna ske med hjälp av följande instrument: marknadsoperationer, (omfattar transaktioner i tredje lands valutor), lånetransaktioner och minimireserver. Såväl ECB som de nationella centralbankerna får utföra marknads- och kredittransaktioner, men det ankommer på ECB att fastställa principerna och villkoren för dessa. Stadgarna ger alltså ECB möjligheter att själv kunna utföra penning- och valutapolitiska transaktioner inom valutaunionen.

När det gäller **växelkurspolitiken** har dock ECB inte utrustats med fullständig autonomi eftersom befogenheterna på detta område skall delas med EG:s råd av ekonomi- och finansministrar (ECOFIN). ECB kommer att ansvara för den dagliga hanteringen av växelkurspolitiken. Däremot är det ECOFIN som ansvarar för den externa växelkurspolitiken mot tredje land.¹⁶

Beslut om formella avtal om växelkurssystem för ecun och valutor i ett eller flera länder utanför gemenskapen träffas med andra ord av ECOFIN. Beslut om ändringar i centralkursen för ecu i ett sådant avtal träffas också av ECOFIN. Beslut skall ske efter samråd med ECB för att söka uppnå enighet i överensstämmelse med målet om prisstabilitet.

I den alternativa situation att ecun flyter mot omvärlden ska ECOFIN utarbeta allmänna riktlinjer för valutapolitiken i förhållande till andra valutor. ECOFINs beslut om den externa växelkurspolitiken skall då ske efter samråd med ECB och får då inte påverka ECB:s huvudmål om att upprätthålla prisstabilitet. Sammantaget innebär detta att ECB kan tvingas till valutainterventioner, vilket

14) ECBS stadgar, artikel 7.

15) ECBS stadgar, artikel 2.

16) Maastrichtfördraget, artikel 109.

reducerar dess autonoma roll i penningpolitiken. Det är med andra ord inte säkert att ECB kommer att ha möjlighet att disponera växelkursinstrumentet i syfte att säkra det överordnade prisstabilitetsmålet.

ECB och de nationella centralbankerna kommer att ha egna **balansräkningar**. Dessutom skall en konsoliderad balansräkning för ECBS utarbetas.

Förberedelser av ett mer precist regelverk för ECBS verksamhet och övergången till den planerade valutaunionen pågår inom den s.k. Centralbankschefskommittén mellan EG-länderna. Det åligger Europeiska monetära institutet, EMI, att vidareföra detta arbete från den 1 januari 1994.

4.2 Ansvars- och arbetsfördelning mellan ECB och de nationella centralbankerna

Enligt stadgarna om ECBS och ECB är det utan tvekan så att beslutsfattandet i det nya europeiska centralbankssystemet kommer att vara starkt centraliserat. ECB har givits den fulla beslutsbefogenheten över utformningen av penningpolitiken. Inbegripet i detta har ECB:s råd möjlighet att besluta om val av intermediära mål på medellång sikt som stöd för antiinflationpolitiken, och om operativa mål i den dagliga verksamheten.¹⁷ Vidare skall ECB:s råd även fastlägga nödvändiga riktlinjer för genomförandet av den valda politiken. ECB:s direktion skall vara verkställande instans, med ansvar för att implementera de beslut som antagits av ECB:s råd.

Den starka centralisering av beslutsutövandet inom ECBS medger inget eget utrymme för de nationella centralbankerna i utformningen av penning- och valutapolitiken i valutaunionen. Regionalt medinflytande kommer dock att finnas genom att de deltagande länderna är representerade i ECB:s beslutande råd. Ambitionsnivån i ECB:s inflationsbekämpning blir därmed beroende av inflationspreferenserna i de deltagande länderna, under förutsättning att dessa återspeglas i centralbankschefernas röstning i rådet. Eftersom de alla har en röst, kan de om fler än fyra till sex deltagarländer är eniga, överrösta direktionens medlemmarna.¹⁸ Även i frågor som rör beslut om intermediära och operativa mål och tillämpning av styrmedel i penningpolitiken kommer de nationella centralbankscheferna att uppnå ett sådant medinflytande.

17) Artikel 12.1, ECB:s råd "skall utforma gemenskapens penning- och valutapolitik, inbegripet, när så är lämpligt, beslut om penning- och valutapolitiska mål på medellång sikt, normgivande räntesatser och tillförsel av reserver inom ECBS, och skall fastställa de riktlinjer som är nödvändiga för deras genomförande".

18) Antalet beror på om direktionen får fyra, fem eller sex medlemmar.

När det däremot gäller själva verkställandet av penningpolitiken möjliggörs ett decentraliserat förfarande i ECBS stadgar. I artikel 12 anges att "i den utsträckning som det anses möjligt och ändamålsenligt, skall ECB anlita de nationella centralbankerna för att genomföra transaktioner som ingår i ECBS uppgifter". De nationella centralbankerna skall dock agera enligt instruktioner från ECB:s direktion.

Eftersom deltagarländerna i den planerade valutaunionen alla är oberoende stater, kommer sannolikt politiska överväganden att spela en viktig roll när frågor som rör decentraliseringsgraden i det penningpolitiska verkställandet skall beslutas i ECB:s råd. Åtminstone under den första tiden av valutaunionen är det troligt att deltagarländerna i ECB:s råd kommer att ha intresse av att finna decentraliserade lösningar på det penningpolitiska verkställandet. Dels har länderna ett stort ackumulerat humankapital i de egna centralbankerna, och dels bidrar finanssektorn med inkomster och sysselsättning i den egna ekonomin. Vid en större koncentration av transaktionerna till ECB kan detta leda till omlokalisering av finansiell aktivitet och innebära en favorisering av länder med starkt utvecklade finansiella centra.

5 Synpunkter på ECBS mot bakgrund av erfarenheterna från andra federala centralbankssystem

I det följande försöker vi att, utifrån kartläggningen av de federala centralbankssystemen i Tyskland och USA, dra några slutsatser med bäring på den federala europeiska centralbankens funktionssätt i en EMU. Paralleller och lärdomar är dock inte helt lätta att dra då Bundesbank och Federal Reserve System etablerades under delvis andra betingelser. Detta är i synnerhet fallet vad gäller Federal Reserve System som, som tidigare nämnts, skapades för att säkerställa tillförseln av likviditet och på så sätt motverka finansiella paniker. När Federal Reserve bildades 1913 fanns inte heller någon etablerad uppfattning om penningpolitikens betydelse för att stabilisera prisnivån.

Av intresse när man jämför ECBS med andra federala system är av naturliga skäl hur den federala konstruktionen fungerar, med andra ord vilken relation som finns mellan den centrala enheten och de regionala. Tyngdpunkten i detta kapitel ligger därför på arbetsfördelningen mellan den centrala enheten och de regionala/nationella enheterna, inom det penning- och valutapolitiska området.

Frågeställningen om ECBS förutsättningar att lyckas att uppnå prisstabilitet är givetvis central, eftersom det är det i stadgarna angivna huvudmålet för ECBS verksamhet. Vid en jämförelse med andra federala system är det dock inte lika uppenbart att denna frågeställning är väsentlig. Den kan emellertid vara relevant om det kan antas att den federala strukturen i sig får konsekvenser för centralbankernas möjligheter att bedriva en effektiv anti-inflationspolitik. Avslutningsvis gör vi därför några reflektioner kring det politiska oberoende en centralbank idag allmänt anses behöva för att säkerställa att en effektiv prisstabilitetspolitik kan bedrivas. Vi studerar här ECBS grad av politiskt oberoende och hur detta kan komma att påverkas av den federala strukturen.

5.1 Den federala konstruktionen inom ECBS

Den kartläggning som gjorts i de föregående kapitlen av Bundesbank och Federal Reserve, visar att den planerade uppbyggnaden av ECBS i många avseenden påminner om den **nuvarande** federala strukturen i dessa system. Störst är de institutionella likheterna med Bundesbank.

I alla tre systemen gäller att beslutsfattandet avseende **utformningen** av penning- och valutapolitiken är lagt på den centrala nivån. Institutionellt fattas besluten av ett råd eller en kommitté (USA) som har representation av regionala centralbankschefer. Ett nationellt inflytande i beslutsprocessen kan därmed ske inom denna institutionella ram. I USA är möjligheterna för regional påverkan

i den beslutande kommittén dock liten, eftersom de regionala centralbankscheferna är i minoritet. I Tyskland är förhållandet tvärtom, och i ECB kommer det att finnas förutsättningar för att de nationella centralbankerna skall ha majoritet i ECB:s råd.¹⁹

Också när det gäller **verkställandet** av penning- och valutapolitiken skall beslutsbefogenheten ligga på central nivå inom ECBS, vilket är fallet även i Tyskland och USA.

Rent institutionellt är Federal Reserve emellertid inte ett fullständigt federalt system, eftersom det i lag inte har givits möjlighet att genomföra penningpolitiska transaktioner på central nivå, (varken styrelsen eller FOMC har egen balansräkning) vilket är förklaringen till att Federal Reserve måste anlita sig av en regional centralbank (Federal Reserve Bank i New York) som ombud för att genomföra marknadsoperationer. I ECBS stadgar har ECB givits rätt att utföra penningpolitiska transaktioner för egen räkning, vilket återspeglar det regelverk som sedan 1957 gällt för Bundesbank.

I en mening skiljer sig planerna på den federala strukturen för ECBS från både Bundesbank och Federal Reserve. Detta har samband med att **beslutsfattandet inom ECBS redan vid etablerandet av centralbankssystemet är starkt centraliserat**. Enligt ECBS stadgar skall ECB från allra första dag i valutaunionen ha fullständig beslutsbefogenhet i såväl utformning som genomförande av penningpolitiken. Samtidigt fastslås i stadgarna att de nationella centralbankerna skall, när så är lämpligt, anlitas för att själva utföra de penningpolitiska transaktionerna. Sålunda finns det inom ECBS lagstadgat att, om möjligt, decentralisera vissa delar av det penningpolitiska verkställandet.

Kartläggningen av främst Federal Reserve, men även Bundesbank, visar att målsättningen för dessa federala system till en början var att penningpolitiken skulle vara decentraliserad med ett väsentligt diskretionärt handlingsutrymme på den regionala nivån. Efter hand tenderade dock beslutsbefogenheterna i penningpolitiken att gå mot en allt högre grad av centralisering och samordning. I Bundesbank centraliserades penningpolitiken fullständigt tio år efter inrättandet av det federala centralbankssystemet, i och med 1957 års reform, genom att de regionala centralbankernas balansräkningar avvecklades.

19) Vid sju eller fler deltagarländer i valutaunionen, vilket förutses vid start per den 1 januari 1997, kommer de nationella centralbankerna att vara i majoritet i ECB:s råd eftersom direktionen kommer att bestå av fyra till sex medlemmar.

I USA tog centraliseringsprocessen ungefär tjugo år. Som tidigare nämnts har de regionala centralbankerna i USA dock alltjämt kvar sina balansräkningar och handhar diskontoutlåningen. Verkställandet av marknadsoperationer och interventioner i valutamarknaderna har lyfts från den regionala nivån och sker som nämnts, av Federal Reserve i New York som är ombud för hela Federal Reserve.

Vilka faktorer har varit viktigast bakom **centraliseringsprocessen** av penningpolitiken i USA och Tyskland?

I **USA** skedde centraliseringen av beslutsfattandet främst till följd av att ett stort handlingsutrymme på regional nivå bidrog till en **ineffektiv penningpolitik**. Ovilja att delta i reservtillförsel genom marknadsoperationer från vissa regionala centralbanker anses bl.a. ha bidragit till 1933 års finansiella kris. Ökade **kunskaper** om penningpolitikens betydelse för inflationsutvecklingen kom också att spela en roll i centraliseringsprocessen.

För det andra möjliggjordes centraliseringen av verkställandet av penningpolitiken av att ett dominerande **finansiellt centrum** redan existerade i New York på 1920-talet. Rätten att utföra marknadsoperationer från Federal Reserve Bank i New York kom till stånd först när en integrerad finansiell marknad hade utvecklats. Detta byggde på en nationell marknad i federala statspapper och ett integrerat betalningssystem, vilket möjliggjorde ett snabbt räntearbitrage. Integrationen framtvingar således en centralisering i penningpolitiken.

För det tredje tyder erfarenheterna från USA på att centraliseringen av beslutsfattandet skedde till följd av att det diskretionära handlingsutrymmet på den regionala nivån var mycket **tvetydigt** definierat.

Det fanns tydliga tecken på att de regionala centralbankerna i USA initialt fick ett för stort handlingsutrymme, vilket medförde att det uppstod konflikter och konkurrens mellan de regionala centralbankerna. Detta lämnade inte minst utrymme för förseningar, missförstånd och påverkan från organ utanför centralbankssystemet.

I **Tyskland** skedde etablerandet av det federala centralbankssystemet av 1948 trettiofem år senare än i USA. Kunskaperna om penningpolitikens betydelse i makroekonomin och för prisstabiliteten var då långt mer utvecklade än vad som var fallet i USA innan första världskriget. Därmed fick Tyskland aldrig de konflikter eller problem i det penningpolitiska utövandet så som varit fallet i USA. Centraliseringsprocessen av såväl den penningpolitiska utformning som verkställande i Tyskland blev mycket snabb och gick längre än vad som låg implicit i det legala fundament av 1948. Detta blev en helt naturlig

utveckling i Tyskland, eftersom de regionala centralbankerna var tvungna att refinansiera sig från centralbanken i Frankfurt. Samtidig fanns en enhetlig valuta och finansiell marknad inom unionen vilket möjliggjorde en effektiv fördelning av reservtillförseln mellan de regionala centralbanksdistrikten. I och med grundandet av Bundesbank 1957 fullföljdes centraliseringsprocessen.

Vilka förutsättningar finns för ECBS att decentralisera verkställandet av penningpolitiska transaktioner till de nationella centralbankerna inom gemenskapen?

Erfarenheterna från både Federal Reserve och Bundesbank tyder på att regionalt baserade system successivt tenderar att centraliseras. Det hänför sig inte endast till beslut om den penningpolitiska inriktningen utan även till verkställande av penningpolitiska beslut. Bland ekonomer²⁰ är också den allmänna uppfattningen att beslutsfattandet inom en kommande europeisk valutaunion måste vara centraliserad, men att en gradvis centralisering även av verkställandet av penningpolitiken också är önskvärt. Inte minst när marknaderna för centralbanksreserver och värdepapper är fullt integrerade, möjliggörs en centralisering av reservtillförseln inom valutaunionen, exempelvis genom ett finansiellt centrum. En centralisering av marknadsoperationer bör då ske eftersom det anses kunna ge ECB större flexibilitet i sitt politikutövande och större snabbhet i genomförandet, jämfört med ett verkställande genom de nationella centralbankerna. Detta anses inte minst vara av betydelse vid beslut om ändringar i den penningpolitiska inriktningen för gemenskapen.

Etablerandet av en valutaunion i Europa har dock också en betydelsefull **politisk dimension**. I motsats till 1930-talets USA och 1950-talets Tyskland kommer den europeiska monetära unionen att bestå av flera självständiga nationer. De nationella centralbankerna representerar i allra högsta grad väl förankrade politiska områden. Förskjutningen av beslutsbefogenheten från den regionala nivån till den centrala underlättades i USA av frånvaron av en regional politisk struktur som svarade mot de regionala centralbanksdistrikten. I Europa finns en klar politisk vilja att bibehålla delar av det penningpolitiska verkställandet på ett regionalt plan. ECBS stadgar återspeglar denna politiska ambition att decentralisera, om möjligt, verkställandet av penningpolitiska transaktioner.

Vissa faktorer talar för att de europeiska nationella centralbankerna kan komma att få ansvar för visst verkställande av penningpolitiken i den planerade valutaunionen. Till skillnad från de tidiga tyska och amerikanska regionala

20) Kenen, Peter B. (1992) och (1993), samt Monticelli, C. och Viñals, J. (1992).

centralbankerna besitter de europeiska centralbankerna både kunskap och insikt om finansiella marknadens funktionssätt och har lång erfarenhet av att bedriva penningpolitik. Det bör inte minst ge förutsättningar för att verkställandet av diskontoutlåning kan decentraliseras till den regionala nivån, så som är fallet i USA. Närheten till de lokala finansmarknaderna kan tala för en sådan decentraliserad lösning. När det gäller marknadsoperationer finns lösningar för att genomföra dessa på nationell nivå, men det troliga är att dessa gradvis kommer att centraliseras.

Vidare finns för det planerade ECBS ett regelverk för beslutsfattandet på central och regional nivå. I USA var centraliseringsprocessen på 1930-talet delvis en effekt av att det inte var klarlagt vilket diskretionärt handlingsutrymme de regionala centralbankerna skulle disponera.

Erfarenheterna från Federal Reserve talar för att verkställandet av penningpolitiken på regional nivå inom ECBS måste entydigt definieras. Det blir en viktig uppgift för EMI under perioden 1994-1996 att precisera ett sådant regelverk, och även klargöra om detta skall innebära konsekvenser för delegering av eventuellt penningpolitiskt handlingsutrymme till deltagarländerna inom valutaunionen.

5.2 Prisstabilitetspolitik i ett federalt europeiskt centralbankssystem

Flera ekonomiska studier påvisar betydelsen av ett starkt **oberoende** för centralbankerna för att uppnå prisstabilitet.²¹ Trovärdighetsaspekten spelar en viktig roll i detta sammanhang. Generellt sett kan konstateras att ECBS kommer att få hög grad av politiskt oberoende. Vid en jämförelse i politiskt oberoende mellan centralbanker placeras ofta ECBS, tillsammans med Bundesbank som den mest oberoende centralbanken. (Också Federal Reserve kommer relativt högt.)

Varken Bundesbank eller ECB är direkt ansvarig inför någon kontrollerande myndighet.²² Detta till skillnad från Federal Reserve som är direkt ansvarig inför den amerikanska kongressen.

Vidare är mandatperioden för direktionsmedlemmar i såväl Bundesbank som ECB lång; åtta år. (I Bundesbank gäller denna tjänstgöringsperiod även

21) SOU: 1993:20, och Giovannini, A. (1992).

22) ECB skall dock redovisa sin verksamhet inför politiska EG-organ. Vid tjänstefel kan även rådsledamöter avsättas.

centralbankschefen och de regionala cheferna. Längden på tjänstgöringsperioden i Bundesbank innebär att mandatperioden överlappar ett parlamentsval. För de nationella centralbankscheferna i ECBS är den stipulerade mandatperioden minst fem år.)

Dessutom kommer ECBS, i likhet med Bundesbank, att ha prisstabilitetsmålet angivet i stadgarna. Dock har det ännu inte konkretiserats vad som skall avses med prisstabilitet i den ekonomiska och monetära unionen. Att definiera detta mål kommer troligen att bli en viktig uppgift för EMI.

På vissa punkter kan det till och med hävdas att ECBS politiska oberoende kommer att vara större än för Bundesbank idag. Genom att regeringsmedlemmar har rätt att aktivt delta i rådsmöten och uppskjuta beslut i Bundesbank finns en tydlig kanal för politiska påtryckningar på centralbanken. I ECB kommer EG:s råd och kommissionen visserligen att vara representerade och ha rätt att lägga fram förslag, men de kommer inte att ha de tyska politikernas möjlighet att fördröja beslut. Vidare är det politiska oberoendet för ECB mer långtgående i bemärkelsen att det för att förändra ECB:s oberoende måste till en ändring i Maastrichtfördraget, det vill säga ett beslut som måste antas i samtliga deltagarländers parlament. I Tyskland däremot kan förbundsdagen ändra i centralbankslagen och på så sätt minska centralbankens oberoende.

Inom **växelkurspolitiken** kommer ECBS, i likhet med Federal Reserve och Bundesbank, inte att ha full kontroll. I realiteten är det dock få länder i vilka centralbanken har beslutanderätt över växelkurspolitiken.²³ I både Tyskland och USA gäller idag att regeringen har rätt att ingå avtal om växelkurssamarbete med andra länder och besluta om centralkurser för valutan.

Sannolikheten för att ECOFIN skulle besluta om ett formellt växelkurssamarbete med tredje land måste dock anses som liten för överskådlig framtid. I en värld med en gemensam valuta i Europa skulle en valutakursanknytning till en annan stor valuta (dollar eller yen) i praktiken innebära en "världspeg".

I frånvaro av formella avtal om växelkurssamarbete med tredje land kommer ECB att få större tyngd, eftersom ECOFIN då endast kan ge riktlinjer till ECB, vilka rimligen måste bli allmänt hållna. ECOFIN är även skyldig att samråda med ECB, i syfte att uppnå enighet, innan beslut om riktlinjer tas.

23) I en översikt från EG-kommissionen från 1990 över centralbankssystemen i EG-länderna samt USA, Kanada, Japan, Australien och Schweiz framgår att centralbanken inte i något av dessa länder har full beslutanderätt över växelkurspolitiken.

Handlingsutrymmet för ECB kan dock komma att vara mer begränsat än för Bundesbank; den tyska regeringen har inte motsvarande rätt att ge riktlinjer inom ramen för ett fast växelkurssystem eller vid rörliga växelkurser.

Beträffande den **federala strukturen** och implikationer för prisstabilitetspolitiken kan det konstateras att genom att beslutsfattandet i ECBS klart angivet är centraliserat torde inte den federala strukturen i sig innebära ett problem. Detta kan jämföras med USA, där bristen på klargörande av var det definitiva beslutsfattandet låg inverkade menligt på penningpolitikens effektivitet i slutet av 1920- och början av 1930-talet (även om målet inte var prisstabilitet utan att säkerställa likviditetstillförsel).

I stället är det sannolikt främst genom de nationella centralbankernas röstning i centralbanksrådet som förutsättningarna att uppnå pristabilitetsmålet påverkas. Påtryckningsmöjligheterna ökar eftersom de nationella centralbankscheferna har majoritet i ECB:s råd, som i Tyskland, men i motsats till USA. Kommer dessa att agera först och främst som förkämpar för prisstabilitet, eller i större utsträckning verka för den penningpolitik som vid en given tidpunkt verkar bäst för det egna landets ekonomi? Även om de nationella centralbankscheferna skall vara oberoende från sina respektive regeringar, kan det politiska trycket att rösta i det egna landets kortsiktiga intresse snarare än för långsiktig prisstabilitet i hela unionen, bli starkt. Visserligen kommer den centrala uppgiften för ECB:s rådsmedlemmar vara att uppfylla prisstabilitetsmålet. Men det kommer sannolikt att förekomma skilda meningar om vilken grad av stramhet som krävs i penningpolitiken för att inte prisstabiliteten skall äventyras. Vilket utrymme som finns för olika tolkningar av den penningpolitik som erfordras kommer sannolikt även att bero på hur prisstabilitetsmålet definieras. Ett angivet intervall som prisökningstakten inte får överskrida torde skapa större potential för meningsskiljaktigheter i rådet, än en bestämd procentsats.

En parallell kan här göras med Bundesbank där regionala centralbankschefer från svaga ekonomier, som tidigare nämnts, förefaller ha haft tendens att rösta för en ackommoderande politik.²⁴ I USA underminerades möjligheterna till politiska påtryckningar genom att områdena för de regionala centralbankscheferna inte motsvarade delstaterna (vilket var en medveten strategi när gränserna för de regionala centralbanksregionerna drogs). Därigenom fanns ingen naturlig plattform för politisk påverkan. I den europeiska unionen kommer inte det att vara fallet. Genom att gränserna för de nationella centralbankerna motsvarar sedan lång tid etablerade nationsgränser med egna parlament och regeringar

24) Wittelsberger, H. (1991).

finns naturliga fora för politisk påverkan på den nationella centralbankschefen. I den mån olika inflationspreferenser råder kan dessa antas till stor del sammanfalla med nationsgränserna, eftersom dessa preferenser rimligen i hög grad är resultatet av den tidigare förda ekonomiska politiken i landet, och landets erfarenheter av hög inflation och dess skadeverkningar.

Genom dessa kanaler för politisk påverkan, där pressen på en nationell centralbank att verka för en ackommoderande politik skulle kunna bli stor, kan det federalt uppbyggda europeiska centralbankssystemet förmodas ha något sämre förutsättningar att uppnå ett prisstabilitetsmål än en icke-federal centralbank.

Sammanfattningsvis kan det konstateras att ECB i stadgarna givits en hög grad av politiskt oberoende, i synnerhet jämfört med Federal Reserve, men i viss mån även jämfört med Bundesbank. Oberoendet förstärks av det explicita målet att verka för prisstabilitet. De institutionella förutsättningarna att kunna bedriva en långsiktig anti-inflationspolitik kan därmed betraktas som goda.

Genom ECOFINs inflytande över växelkurspolitiken finns en kanal för politisk påverkan av unionens penningpolitik. I realiteten förefaller det dock som osannolikt att detta skulle utgöra ett hot mot prisstabilitetsmålet; formella avtal om växelkurssystem för ecun och valutor i ett eller flera länder utanför gemenskapen får betraktas som mindre sannolika, åtminstone i ett medelfristigt tidsperspektiv.

Vid en flytande växelkurs mot omvärlden skall ECOFIN ge allmänna riktlinjer för valutapolitiken. Hur formella och bindande dessa riktlinjer skall vara kommer att bli en politisk diskussionsfråga mellan ECOFIN och centralbankerna inom ECBS. Detta skulle kunna leda till meningsskiljaktigheter och potentiella spänningar i utformningen av penningpolitiken. Sannolikt kommer dock ECB:s uttalade prisstabilitetsmål att sätta gränser för hur stor växelkurspolitikens påverkan kan bli.

Den federala konstruktionen med centralbanksområden som motsvarar nationer kan anses utgöra god grund för politisk påverkan på de nationella centralbankscheferna och den penningpolitik de verkar för i ECB:s råd. I den mån olika inflationspreferenser kommer att råda i de olika deltagarländerna kan detta skapa en konflikt, och i förlängningen äventyra prisstabilitetsmålet. För detta krävs dock att "ackommoderande" nationella centralbankschefer är i majoritet över "anti-inflationistiska" nationella centralbankschefer.

6 Appendix

VIKTIGA DATUM FÖR FAS TVÅ OCH TRE AV EMU

1 jan 1994	<p>Fas 2 startar: -EMI etableras, -Förbud mot monetär finansiering av budgetunderskott.</p>
31 dec 1996 senast	<p>-EMI fastställer ramen för ECBS verksamhet. -EG-rådet beslutar om en majoritet av medlemsländerna uppfyller nödvändiga villkor för att ingå i fas 3, och beslutar i så fall om tidpunkt, tidigast 1 jan 1997. I annat fall startar fas 3 automatiskt 1 jan 1999.</p>
Tidigast 1 jan 1997 och senast 31 juli 1998	<p>Innan fas 3 startar: -ECB:s råd väljs, ECB och ECBS etableras. -EMI upplöses.</p>
Tidigast 1 jan 1997 och senast 1 jan 1999	<p>När fas 3 startar: -Växelkurserna oåterkalleligen låsta. Ecu blir självständig valuta, men nationella valutor kommer inledningsvis att existera parallellt med ecu. -ECB övertar ansvaret för den gemensamma penning- och valutapolitiken.</p>

7 Referenser

- Board of Governors of the Federal Reserve System (1984), "The Federal Reserve System, Purposes and Functions".
- Committee of Governors of the Central Banks of the Member states of the European Economic Community (1993), Annual Report 1992.
- Eichengreen, B. (1992), "Designing a central bank for Europe: a cautionary tale from the early years of the Federal Reserve System", in "Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the US", edited by Canzoneri M.B., Grilli V. and Masson P.R., Centre for Economic Policy Research.
- Finansdepartementet (1992), "Ekonomisk och monetär union: Det ekonomisk-politiska samarbetet inom EG efter Maastricht och följderna för Sverige", Ds 1992:116, Stockholm.
- Giovannini, A. (1992), "Central Banking in a Monetary Union: Reflections on the Proposed Statute of the European Central Bank", CEPR Occasional Paper No. 9.
- Kenen, Peter B. (1992), "EMU After Maastricht", Group of Thirty, Washington, D.C.
- Kenen, Peter B. (1993), "The workings of the ECB; Lessons from the Federal Reserve", anförande vid First International Conference, Barcelona, mars 1993, under temat "The Impact of European Monetary Union" samt "Summary of Remarks, Stage Three of EMU", av Wyplosz C.
- Kennedy, E. (1991), "The Bundesbank: Germany's Central Bank in the International Monetary System". London: Royal Institute of International Affairs.
- Marsh, D. (1992), "The Bundesbank, The Bank that Rules Europe", Heinemanns förlag, London.
- Monticelli, C. and Viñals, J. (1992), "European Monetary Policy in Stage Three: What are the Issues?", Paper prepared for the Conference, The Monetary Future of Europe, organized by CEPR in La Coruña, Spain on 11-12th December 1992.
- Padoa-Schioppa, T. and Saccomani, F. (1992), "Agenda for stage two: Preparing the Monetary Platform", CEPR Occasional Paper No. 7.

SOU 1993:20, "Riksbanken och prisstabiliteten", Betänkande av Riksbanksutredningen, Stockholm.

Thygesen, N (1989), "Decentralization and Accountability within the Central Bank: Any Lessons from the US Experience for the Potential Organization of a European Central Banking Institution?", in "The ecu and European Monetary Integration", edited by Paul de Grauwe and Theo Peeters, Macmillan.

Utrikesdepartementets handelsavdelning (1992), "Maastrichtfördraget. Fördraget om Europeiska unionen", Stockholm.

Wittelsberger, H. (1991), "The Bundesbank: History and Lessons for European Monetary Unification", in "ECU, Hard-ECU and E.M.U.", De Pecunia, Volume III No 1.