

Remiss av betänkandet Sverige och EMU (SOU 1996:158)

1 SAMMANFATTNING OCH SLUTSATSER

Fullmäktige delar EMU-utredningens positiva grundsyn på ett svenskt medlemskap i EMU. Fullmäktige gör en annan sammanvägning av de för- och nackdelar som beskrivs i utredningen, vilket leder fullmäktige till slutsatsen, att Sverige bör delta i EMU från dess start. Utredningen har gjort en alltför försiktig bedömning av både de ekonomiska och politiska vinsterna med EMU, samtidigt som de stabiliseringspolitiska kostnaderna överdrivs.

Risken för att Sverige skulle utsättas för störningar som inte drabbar resten av unionen är mindre än utredningen bedömer. Fullmäktige gör bedömningen (1) att svensk ekonomisk struktur inte nämnvärt skiljer sig från EUs kärnländer vad gäller risken för utifrån kommande asymmetriska störningar, (2) att det faktum att den svenska ekonomin varit mer störningskänslig under senare decennier beror på den förda ekonomiska politiken samt kvardröjande strukturella problem och (3) att den omläggning av finans- och penningpolitik som skett under senare år troligen minskat störningskänsligheten.

Om sådana utifrån kommande störningar inträffar kan de dessutom motverkas med andra medel än penningpolitiska. Kostnaden för att bevara nationell penningpolitik i försäkringssyfte är enligt fullmäktiges uppfattning högre än vad utredningen uppskattar den till.

Fullmäktige anser att de problem som utredningen i det här sammanhanget lyfter fram, främst risken för ökad arbetslöshet, förtjänar att tas på största allvar. Men problemet måste i första hand lösas med åtgärder inriktade på att förbättra arbetsmarknadens och lönebildningens funktionssätt. Fullmäktige delar inte utredningens bedömning att uppskjutande av deltagande i valutaunionen skulle underlätta reformprocessen på arbetsmarknaden.

Liksom utredningen anser fullmäktige att graden av harmonisering av skatte- och utgiftspolitiken i stor utsträckning hänger samman med och påverkas av den allmänna utvecklingen inom EU snarare än av ett medlemskap i EMU.

Alternativet att stå utanför EMU en tid för att senare bli medlem kan bli förhållandevis besvärande för den finansiella sektorn. Dubbla system, risk för diskriminering i exempelvis det gemensamma betalningssystemet TARGET, samt försämrade konkurrensförutsättningar på den nya euromarknaden är faktorer som utredningen lämnar därhän. Detta är viktiga faktorer som fullmäktige vägt in i sin bedömning.

Fullmäktige anser att utredningen underskattar de samhällsekonomiska effektivitetsvinsterna av ett deltagande i den europeiska valutaunionen. Fullmäktige bedömer att de samhällsekonomiska vinsterna av ett införande av euron överstiger kostnaderna med en bredare marginal än vad utredningen kommer fram till. För mindre och medelstora företag kan valutahanteringen innebära ett ibland oöverstigligt hinder för investeringar och handel. Fullmäktige anser att vinsterna i

form av ökad konkurrens, lägre inflation och lägre räntor underskattas i utredningen. Utredningen påpekar för övrigt att sammanvägningen gjorts med försiktighet och att den inte är självklar.

Fullmäktige delar utredningens bedömning att ett utanförskap innebär betydande allmänna politiska kostnader. Ett deltagande i förberedelsearbetet inför valutaunionens bildande och ett deltagande de första åren är avgörande för möjligheterna att utöva inflytande på utformningen av den framtida penningpolitiken. Det praktiska genomförandet, den exakta formuleringen av prisstabilitetsmålet, valet och utformningen av styrmedel och de nationella centralbankernas roll vid implementeringen av policybeslut kommer exempelvis alltifrån starten att bestämmas av den Europeiska centralbankens högsta beslutande organ, som består av centralbankschefer från de länder som ingår i valutaunionen. Fullmäktige anser vidare att det arbete för ökad transparens och marknadskonformitet vad gäller det finansiella systemets utformning som framgångsrikt bedrivits både inom landet och i EU, kommer att försvåras vid ett utanförskap.

De ekonomiska vinsterna och möjligheten att påverka den framtida inriktningen av penningpolitiken leder riksbanksfullmäktige till slutsatsen att Sverige bör delta i den ekonomiska och monetära unionen från starten.

2 INLEDNING

EMU-utredningen har på kort tid ställt samman ett gediget material, som ger en mångsidig belysning av de olika problem och frågeställningar som sammanhänger med Sveriges eventuella deltagande i den ekonomiska och monetära unionen. Både ekonomiska och politiska aspekter analyseras utförligt. Utredningens slutsats är att Sverige bör delta i EMU, men inte från den sannolika starten 1999 utan senare, när sysselsättningsläget i landet avsevärt förbättrats.

Nedan görs först en kort rekapitulation av utredningens grundläggande argumentation. Därefter följer en granskning av utredningens huvudargumentation vad gäller de tre områdena: stabilitet, effektivitet och politik. Avslutningsvis gör fullmäktige på basis av denna analys sin bedömning vad gäller Sveriges eventuella deltagande i den monetära unionen.

3 EMU-UTREDNINGENS ANALYS OCH POLICYSLUTSATSER

Utredningen delar upp sin analys i tre moment och för vart och ett av dessa analyseras ingående för- och nackdelar med ett svenskt EMU-deltagande. Det första momentet berör samhällsekonomiska effektivitetsaspekter. Här är slutsatsen att det finns entydiga positiva effekter av EMU-deltagande som har att göra med minskade valutahanteringskostnader. Däremot bedöms den minskade valutarisk, som blir en följd av valutaunionen, ha negligerbara effekter på investeringar, utrikeshandel, räntor och inflation. Sammantaget anser utredningen att de samhällsekonomiska vinsterna av ett EMU-deltagande överväger, men att de är tämligen små.

Det andra momentet berör stabiliseringspolitiska aspekter. Detta är som utredningen tydliggör ett komplext och svårhanterligt problemområde. Huvudargumentationen är ungefär följande. Två expertrapporter författade av Jansson och Hassler, som levererats som underlag till utredningen, tolkas som att den svenska ekonomin är relativt mera utsatt för landspecifika (asymmetriska) störningar än vad EMUs s.k. kärnländer, dvs. Tyskland, Frankrike och Benelux, är. Sverige skulle därmed ha större behov av att föra en landspecifik stabiliseringspolitik. Med en valutaunion avhänder sig den enskilda nationen ett viktigt stabiliseringspolitiskt instrument, nämligen penning- och valutapolitiken.

Hur allvarligt är då detta? Utredningen hävdar att det för Sveriges del är problematiskt, åtminstone på kort sikt, av i princip två skäl. För det första finns det inga slagkraftiga alternativ till penning- och valutapolitiken när det gäller att parera landspecifika störningar. För det andra befinner sig Sverige i dag i en situation, där på grund av den höga arbetslösheten ytterligare svårparerbara störningar skulle kunna få allvarliga konsekvenser för den svenska ekonomin.

Penning- och valutapolitiken behövs därför som ett slags försäkring mot stora, oförutsebara störningar under ett övergångsskede, innan den svenska ekonomin i allmänhet och arbetsmarknaden i synnerhet har stabiliserats genom strukturella reformer på framför allt arbetsmarknaden. Detta resonemang förs ytterligare ett steg. Det är här inte endast fråga om att penning- och valutapolitiken behövs i försäkringssyfte. Den skall också fungera som ett stabiliseringspolitiskt inslag i ett ambitiöst upplagt reformprogram. Slutsatsen vad gäller stabiliseringspolitiken blir enligt utredningen att Sverige tar onödiga risker genom att avhända sig penningpolitiken i nuvarande svåra sysselsättningsläge. Dock görs klart i utredningen att resonemanget förutsätter att Sverige kan fortsätta att bedriva en trovärdig inflationsmålpolitik av det slag som sker i dag.

Det tredje momentet fokuserar på de politiska aspekterna av ett EMU-deltagande. Här anser utredningen att de positiva aspekterna överväger. Det är främst möjligheterna för Sverige att visa att man inte är en euroskeptiker, utan villig att bidra till Europaprocessen utan sidoblickar på kortsiktiga egenintressen. Detta skulle, enligt utredningen, ge Sverige helt andra möjligheter att påverka beslutsprocesserna inom EU än om vi står utanför vid starten för EMU. Mot dessa positiva sidor ställer utredningen negativa, som har att göra med dels den svaga demokratiska kontrollen av ECB, dels den allmänt negativa inställning, som för närvarande karaktäriserar den svenska väljarkåren. Sammantaget anses dock de positiva aspekterna klart överväga de negativa på det av utredningen benämnda politiska området.

I ett avslutande kapitel gör utredningen ett försök att sammanfatta sina tidigare slutsatser och att göra en total sammanvägning av de olika för- och nackdelarna med ett svenskt EMU-deltagande. Utredningen gör klart att denna sammanvägning i stort sett saknar vetenskaplig grund och därför bygger på ledamöternas personliga uppfattning. Slutsatsen blir att de negativa stabiliseringspolitiska konsekvenserna dominerar åtminstone på kort sikt och att Sverige därför inte bör gå med i EMU vid starten utan avvakta lämpligt tillfälle i framtiden. Men samtidigt visar utredningens känslighetsanalys att det inte behövs mycket för att få vågskålen att tippa över åt andra hållet.

4 STABILISERINGSPOLITIK

Utredningens slutliga ställningstagande baseras i hög grad på dess analys av de stabiliseringspolitiska konsekvenserna av ett svenskt deltagande i valutaunionen. Det är därför av vikt att närmare granska de resonemang i utredningen som leder fram till detta ställningstagande. Utredningen följer två argumentationslinjer:

- En första, som också lyfts fram i det sammanfattningskapitel där utredningens policyslutsatser dras, utgår ifrån att den svenska ekonomin löper större risk att utsättas för störningar, som inte har någon samtidig motsvarighet i övriga delar av valutaunionen.

- En andra utgår ifrån att Sverige måste genomföra ett omfattande reformprogram framför allt vad gäller arbetsmarknaden. Förutsättningarna för detta skulle bli bättre med stöd från valuta- och penningpolitiken. Först när de nödvändiga reformerna är genomförda, skulle Sverige vara moget att gå med i valutaunionen.

4.1 Asymmetriska störningar och penningpolitik

Fullmäktiges granskning av den första argumentationslinjen sker i två steg. I det första steget granskas det expertunderlag som utredningen hänvisar till, när den hävdar att den svenska ekonomin är speciellt - åtminstone jämfört med de s.k. kärnländerna i EU - utsatt för asymmetriska störningar. I det andra steget utgår fullmäktige ifrån att Sverige faktiskt riskerar att drabbas av sådana störningar och frågar sig hur effektiv penningpolitiken är som försäkringsmekanism.

De två relevanta expertrapporterna av Hassler respektive Jansson tyder på att den svenska ekonomin varit mera störningskänslig än kärnländerna. Det är också den bild som tonar fram i själva utredningen. Under undersökningsperioden (Jansson 1957-1994; Hassler 1975-1995) har den svenska ekonomin med de mått som Jansson och Hassler valt varit mera utsatt för störningar av landspecifik karaktär än vad som varit fallet i flertalet EU-länder. Frågan är emellertid hur relevanta dessa resultat är för bedömningen av huruvida Sverige bör ansluta sig till valutaunionen eller inte. Utredningens ställningstagande är tydligt. Risken för att Sverige åtminstone under de närmaste fem till tio åren skall drabbas av kraftiga asymmetriska störningar är så stor att tillgång till en självständig penning- och valutapolitik, enligt utredningen, framstår som nödvändig.

Fullmäktige anser emellertid att Hasslers och Janssons studier är konstruerade på ett sådant sätt att det är svårt att ge någon ekonomisk tolkning av de identifierade störningarna. Det går t.ex. inte att skilja mellan störningar, som är helt opåverkade av den ekonomiska politik som förts i Sverige, t.ex. en plötsligt vikande efterfrågan på viktiga svenska exportprodukter förorsakade av konkurrens från nya kostnadseffektiva substitut i andra delar av världen, och störningar som är ett resultat av den ekonomiska politiken och institutionella förhållanden i vårt land såsom t.ex. arbetsmarknaden och

lönebildningen.

Den svenska ekonomin har under en stor del av den undersökta perioden haft en kostnadsutveckling som inte varit i paritet med utvecklingen i de länder, till vars valutor kronans värde i olika sammanhang knutits. Vid upprepade tillfällen under 1970- och 1980-talen har lönekostnaderna ökat markant snabbare än i omvärlden. Kronans värde har då justerats via devalveringar för att återställa konkurrenskraften. Här finner man, enligt fullmäktige, det mesta av förklaringen till Janssons och Hasslers resultat.

Fullmäktige finner det också naturligt att ställa frågan om inte den förändring av penning- och finanspolitiken som skett i Sverige under senare år och de erfarenheter som gjorts under 1970- och 1980-talen i grunden påverkat den svenska ekonomins exponering för kostnadsproblem. Den framgångsrika inflationsbekämpnings- och budgetsaneringspolitik som bedrivits på 1990-talet borde tala för detta, även om den svenska lönebildningsprocessen ännu inte fullt ut anpassats till den låga inflationen.

Det finns också mycket som talar mot att den svenska ekonomin skulle vara speciellt exponerad för risken att ensidigt drabbas av kraftiga teknologi- eller exportefterfrågechocker. Det svenska näringslivet är tämligen väl diversifierat och mångfacetterat och skiljer sig inte så mycket från EUs kärnländer. En störning som drabbar en viss bransch i den svenska ekonomin behöver inte få så allvarliga konsekvenser för ekonomin som helhet.

Det andra steget i utredningens analys gäller vikten av att ha tillgång till en självständig penning- och valutapolitik om Sverige skulle utsättas för en allvarlig asymmetrisk störning. Resonemanget i utredningen förs ungefär på följande sätt. Utanför EMU bör Sverige, enligt utredningen, fortsätta att bedriva den inflationsmålpolitik, som Riksbanken för i dag. Någon knytning till ERM 2 bör inte ske. Penningpolitiken skall precis som i dag ha prisstabilitet som överordnat mål och en oberoende Riksbank skall utgöra en garanti för att denna politik blir trovärdig. I undantagsfall, när ekonomin utsatts för extrema (och asymmetriska) störningar, som hotar att driva in ekonomin i kris och massarbetslöshet, skulle emellertid penningpolitiken kunna användas i syfte att med kraftfulla stimulansåtgärder, dvs stora räntesänkningar och valutadepreciering, bringa ekonomin på fötter igen. I en valutaunion skulle denna typ av krishantering definitionsmässigt vara utesluten.

Denna tanke skulle fungera bäst i just det fall som är mest osannolikt, nämligen där den svenska ekonomin är tydligt exponerad för kraftiga asymmetriska störningar, som inte är självgenererade. I detta fall kan försäkringsansatsen fungera i enlighet med grundläggande kriterier som gäller för försäkringslösningar. Penningpolitikens trovärdighet behöver inte påverkas, eftersom alla aktörer vet att endast genuint exogena störningar kan leda till att undantagsklausuler träder i kraft. Det skall dessutom inte råda någon tvekan om att eventuellt självgenererade kriser inte får hanteras via undantagsklausuler. Om allmänheten förväntar sig att Riksbanken kommer att utnyttja undantagsklausuler även i fall, där ekonomins problem är självgenererade, uppkommer svårhanterliga trovärdighetsproblem. Dessa är lätt igenkännliga från inflations- och kostnadsproblemen i Sverige under 1970- och 1980-talen. Om det är nödvändigt att få lönebildningsprocessen att anpassa sig till

låginflationsekonomin, verkar utredningens "försäkringslösning" inte så väl genomtänkt.

Under det senaste året har en märkbar förbättring inträffat i trovärdigheten för den ekonomiska politiken, som denna kommer till uttryck i prissättningen på de finansiella marknaderna. Den gynnsamma ränte- och valutautvecklingen är dock något Sverige delat med flertalet länder i Europa. Även om stora och tydliga förbättringar skett i s.k. ekonomiska fundamenta som budget- och inflationsutveckling återstår det att se hur den svenska ränte- och valutautvecklingen skulle stå sig i en mindre gynnsam situation på de internationella finansmarknaderna.

Det torde stå klart att den trovärdighet som tycks ha uppnåtts vad gäller inflationsmålpolitiken ännu inte är så etablerad att den inte skulle kunna ifrågasättas vid nya signaler om en svensk ackommoderande politik av det slag som utredningen antyder. Blotta misstanken att Riksbanken kommer att tumma på inflationsmålet och inte motverka en alltför snabb pris- och lönekostnadsutveckling, kan minska trovärdigheten hos penningpolitiken. Ett beslut om svenskt utanförskap tydligt baserat på försäkringsargument, såsom utredningen förespråkar, skulle därför enligt fullmäktiges mening riskera att signalera en mindre konsekvent inflationsmålpolitik. Detta skulle i sin tur leda till höjningar av räntan med negativa efterfrågeeffekter. Samma slutsats dras också av utredningen i dess slutsatskapitel (sid. 435).

Detta betyder inte att fullmäktige vill bagatellisera de problem som utredningen fokuserar på. Tvärtom anser fullmäktige att problemen är ytterst allvarliga vare sig de är självförvållade eller orsakade av genuint exogena störningar. Tillgång till en självständig svensk penning- och valutapolitik är emellertid inte en förutsättning för att dessa problem skall kunna hanteras. I första hand handlar det här om åtgärder för att förbättra arbetsmarknadens funktionssätt och lönebildningen. Möjligheten att vidtaga sådana åtgärder kan minska om det finns utrymme för en självständig penning- och valutapolitik. Riskerna för självförvållade störningar kan också öka. Det är inte heller så att ett deltagande i valutaunionen berövar Sverige möjligheterna att med egna åtgärder parera effekterna av stora störningar.

4.2 Penningpolitiken och reformprocessen

Utredningen för ytterligare ett resonemang som leder till slutsatsen att stabiliseringspolitiska hänsyn talar för att Sverige bör stå utanför valutaunionen. Utgångspunkten är utredningens syn på arbetsmarknaden och behoven av reformer som kan bidra till förbättrad anpassningsförmåga på denna marknad. Både analys och reformförslag presenteras väl i utredningen och fullmäktige har ingen anledning att i dessa delar närmare kommentera utredningens framställning. Vad som emellertid kräver kommentarer är utredningens resonemang om att reformprocessen skulle understödjas av en aktiv stabiliseringspolitik med penning- och valutapolitik som väsentligt inslag.

Tanken som utredningen för fram är inte alldeles klar. Utredningen föreslår ett omfattande reformprogram på arbetsmarknaden, som skulle förändra villkoren för lönebildning och inflation. Sådana reformer skulle på sikt leda till att jämvikt på

arbetsmarknaden kan uppnås vid högre sysselsättningsnivå (lägre arbetslöshet). Emellertid tar det tid innan strukturella reformer ger resultat och arbetslösheten sjunker. Fullmäktige tolkar utredarna så att de ser ett behov av penningpolitiska lättnader i ett sådant läge i syfte att underlätta och påskynda de strukturella reformerna.

Fullmäktige ser problem med en politik i enlighet med ett sådant synsätt. Om utredningen tänker sig att penningpolitiken skall utnyttjas för att stödja reformprocessen är risken uppenbar att marknadsaktörerna inte uppfattar inflationsmålet som trovärdigt. Tveksamhet om fastheten i politiken för prisstabilitet ger högre räntor. Därmed kan reformprocessen försvåras på arbetsmarknaden och det ursprungliga syftet med politiken motverkas.

Fullmäktige är skeptisk till tanken att en eventuell reformprocess på arbetsmarknaden skulle ha större förutsättningar att genomföras framgångsrikt, om Sverige står utanför valutaunionen och därmed har direkt tillgång till sin egen penningpolitiska medelarsenal än för det fall landet deltar i valutaunionen.

Sammanfattningsvis anser fullmäktige när det gäller de stabiliseringspolitiska frågorna att risken för att Sverige skulle utsättas för s.k. asymmetriska störningar är mindre än utredningen gör gällande. Om sådana störningar inträffar kan de dessutom motverkas med andra medel än de penningpolitiska. Kostnaden för att försäkra sig mot exogena störningar är enligt fullmäktiges uppfattning större än utredningen uppfattar dem.

Det sagda innebär inte att fullmäktige tar lätt på det problem utredningen lyfter fram, risken för en ökande arbetslöshet. Tvärtom. Detta problem måste dock i huvudsak lösas med åtgärder inriktade på att förbättra arbetsmarknadens funktionssätt och lönebildning. Enligt fullmäktiges uppfattning är det inte lättare att genomföra sådana åtgärder om Sverige står utanför EMU.

5 EMU OCH FINANSPOLITISK FEDERALISM

En fråga som har kommit att spela en roll i debatten om EMU och som också kortfattat behandlas i utredningen är om bildandet av den monetära unionen också kommer att leda till att det nationella självbestämmandet på det finanspolitiska området ges upp. Det kan finnas fördelar med sådana konsekvenser om de innebär att förutsättningar skapas för resursöverföringar till länder eller regioner inom euroområdet som drabbas av asymmetriska störningar eller om den begränsar "missbruk" av nationell finanspolitik och övervältring av kostnaderna för detta på andra länder. Vanligen framhålls dock nackdelarna av en ökad federalism i och med att den anses leda till en ytterligare minskning av det nationella oberoendet och möjligheterna att t.ex. föra en självständig skatte- och utgiftspolitik.

När det gäller den senare aspekten på finanspolitiken och EMU går det att vara tydlig. Harmoniseringen av skatte- och utgiftspolitiken påverkas av internationaliseringen och den allmänna utvecklingen inom EU snarare än av ett medlemskap i EMU.

En aspekt på finanspolitiken och EMU är den som aktualiserats i arbetet med den s.k.

tillväxt- och stabilitetspakten. Dess syfte är att förhindra det eventuella "missbruk" av finanspolitiken, som EMU skulle kunna ge upphov till genom att enskilda länder inte lika tydligt som i dag upplever de signaler och de kostnader som missköta statsfinanser medför. Med den utformning tillväxt- och stabilitetspakten nu fått är det svårt att se att den utgör en större begränsning av möjligheterna att föra en självständig finanspolitik än de restriktioner dagens beroende av de internationella finans- och valutamarknaderna ändå skapar.

En vidare fråga gäller i vilken mån det finns tendenser till tillskapande av finanspolitiska omfördelningsmekanismer inom valutaunionen som ersättning för den tidigare nationella penning- och valutapolitiken. Om så verkar vara fallet är det även viktigt att göra en bedömning av för- och nackdelar med en sådan utveckling.

Det finns anledning att liksom utredningen påpeka att ett väl fungerande system för omfördelning mellan regioner eller länder inom valutaunionen i syfte att parera och lindra effekterna av olika störningar som drabbar vissa delar av valutaunionen värre än andra knappast vore något att invända mot. Subsidiaritetsprincipens grundtanke är att beslut som väsentligen berör hela unionen också bör fattas på denna överstatliga nivå. Problemet är snarare att det finns en utbredd skepsis mot möjligheterna att skapa sådana överstatliga omfördelningssystem utan att dessa system är förenade med negativa bieffekter.

Endast om det kan göras gällande att de föreslagna omfördelningssystemen har mycket begränsade negativa bieffekter torde de kunna genomdrivas. Det är svårt att hävda att det i dag finns några sådana "vattentäta" system att tillgå. Det behöver inte betyda att det inte går att konstruera sådana system och om så vore fallet är det svårt att se att man inte borde ta vara på sådana möjligheter att bidra till ökad stabilitet inom valutaunionen. Som situationen ser ut i dag är det emellertid fullmäktiges bedömning att en sådan utveckling är avlägsen. På kort sikt torde därför federala beslutsmekanismer av detta slag knappast vara aktuella vare sig de vore önskvärda eller inte.

För denna argumentation talar också de formella beslutsmekanismerna inom EU och (det framtida) EMU. Beslut om tillskapande av överstatliga omfördelningsmekanismer kan endast fattas av EU-organ och endast med enhällighet. Med nuvarande beslutsstruktur förefaller det svårt att fatta beslut om finanspolitiska åtgärder som endast berör de länder som ingår i valutaunionen.

6 SAMHÄLLSEKONOMISK EFFEKTIVITET

Fullmäktige anser att utredningen underskattar de samhällsekonomiska effektivitetseffekterna av ett deltagande i den europeiska valutaunionen. Fullmäktige bedömer att de samhällsekonomiska vinsterna av ett införande av euron överstiger kostnaderna med en bredare marginal än vad utredningen kommer fram till.

Enligt utredningen består vinsterna främst av de resursbesparingar som ett minskat antal valutatransaktioner ger. Effekterna på utrikeshandel och investeringar bedöms av utredningen som närmast försumbara. En orsak skulle vara att svenska företag har

goda möjligheter att till tämligen låga kostnader kontrollera eller helt eliminera valutarisker, bl.a. genom att utnyttja olika finansiella instrument.

Det är visserligen sant att finansmarknaderna i dag erbjuder möjligheter att hantera valutarisker och att dessa också utnyttjas av framför allt de större företagen. Men för mindre och medelstora företag kan valutahandlingen innebära ett ibland oöverstigligt hinder. Det kan leda till att många mindre och medelstora företag avstår från att försöka etablera sig på exportmarknaden. Om euron införts skulle dessa företag få tillgång till en mångdubbelt större marknad, vilket skulle stimulera både produktion, sysselsättning och investeringar.

Det är också slutsatsen i den studie som nyligen har publicerats av Industriförbundet. En gemensam valuta påverkar de mindre företagen mer än de stora av framför allt två skäl; små företag saknar i allmänhet både kompetens och finansiella resurser att arbeta med valutasäkring. Dessutom kan små företag sällan välja att lägga produktionen i ett dotterbolag i ett land med fördelaktiga växelkurser.

6.1 Effekter för den finansiella sektorn

Riksbanken har nyligen offentliggjort en rapport "Euron i den svenska finansiella sektorn - en lägesrapport" om förberedelserna för en eventuell övergång till euro i den svenska finansiella sektorn. Det framgår där att förberedelsearbetet har kommit en bra bit på väg och kommer att fortgå ända till slutligt besked om deltagande i valutaunionen fattas. Aktörerna på de svenska finansmarknaderna uppger att man oavsett vilket beslut som fattas om ett deltagande 1999, kommer att genomföra omställningar om EMU bildas. Enligt EMU-utredningen belöper sig omställningskostnaderna för de svenska affärsbankerna till högst 5 miljarder kronor eller 0,3 procent av BNP.

Det framgår också av rapporten att aktörerna i den svenska finansiella sektorn enstämmigt förordar en snabb och samlad övergång från kronor till euro vid årsskiftet 1998/1999, förutsatt att Sverige avser att delta i EMU. Motivet är att en mera stegvis övergång anses innebära dyra dubbellösningar. Med det scenario som EMU-utredningen rekommenderar kommer dessa övergångskostnader att accentueras. Dels behöver dubbla system byggas, dels leder det faktum att den framtida tidpunkten för inträde i valutaunionen är obestämd till osäkerhet i det finansiella systemet. Denna osäkerhet kan påverka investeringar och produktutveckling på ett för samhällsekonomin kostsamt sätt.

Dessutom riskerar svenska finansföretag att komma efter i den process som bildandet av euroområdet kommer att ge upphov till inom den europeiska finanssektorn. Avskaffandet av nationella valutor kan leda till omfattande strukturomvandling på det finansiella området. Exempelvis kommer inte längre nödvändigtvis penning- och obligationsmarknaderna i respektive land inom EMU att domineras av statspapper emitterade i det egna landet. I stället kan man föreställa sig en ökad fokusering på industri- och bostadsobligationer inom euroområdet. Detta kommer i sin tur att innebära en omställning vad gäller portföljriktningen hos t.ex. pensionsfonder och livförsäkringsbolag inom den monetära unionen. För svenska finansföretag som under

de första fyra till fem åren i denna omställningsprocess tvingas att arbeta med balans- och resultaträkningar i kronor i stället för euro, skulle detta innebära en konkurrensnackdel. Till vad här sagts bör även fogas risken för att svenska finansföretag stängs utanför det s.k. TARGET-system, vilket belyses vidare under nästa punkt 6.2.

6.2 Risk för diskriminering

En fråga som är svår att värdera är risken för att Sverige till följd av ett beslut att stå utanför EMU kommer att utsättas för diskriminering i mer eller mindre tydliga former. Ännu svårare är det att beräkna kostnaderna för sådan diskriminering. Ändå finns det skäl att lyfta fram problemet. Ett exempel på tendenser i diskriminerande riktning ger arbetet inom EMIs ram med det s.k. TARGET-systemet. Risken finns att tendenser av detta slag förstärks ju tydligare det blir att vissa länder - även om de uppfyller konvergenskriterierna - ställer sig utanför det monetära samarbetet.

TARGET är ett system som skall knyta ihop de olika nationella betalningssystemen inom euroområdet. Sannolikt kommer bankerna i de EU-länder som inte deltar i valutaunionen att få en begränsad tillgång till TARGET jämfört med bankerna i länder inom valutaunionen. Det gäller framför allt tillgången till intradagskrediter i euro. Det betyder att de svenska bankernas kostnader kommer att bli högre än för banker inom valutaunionen. Svenska banker får således en konkurrensnackdel. De kan visserligen skaffa sig full tillgång till TARGET-systemet genom att etablera dotterbanker inom euroområdet, men dels är detta en lösning som sannolikt är gångbar endast för de större bankerna, dels innebär det att finansverksamhet flyttar utanför Sverige. Att ett svenskt utanförskap skulle innebära effektivitetsförluster på grund av TARGET-systemets konstruktion verkar klart. Några beräkningar av hur stora dessa förluster skulle kunna vara har dock inte gjorts. Enligt fullmäktiges mening är det en brist att konsekvenserna av diskriminering vid ett eventuellt utanförskap inte belyses av utredningen.

Fullmäktige anser i likhet med utredningen att de samhällsekonomiska effektivitetseffekterna talar för ett EMU-medlemskap. Hänsyn till valutahanteringen i mindre och medelstora företag förstärker enligt fullmäktiges mening denna slutsats. Fullmäktige vill också lyfta fram en del kostnader inom områden Riksbanken har nära beröring med som inte beskrivs i utredningen. Ett sådant område är arbetet med att förbereda den finansiella sektorn för EMU. Av detta framgår bl.a. att alternativet att stå utanför en tid för att senare bli medlem är kostsamt. Den genuina osäkerhet som en obestämd inträdestidpunkt skulle medföra innebär också kostnader som bör beaktas. Vidare finns skäl att lyfta fram risken för att länder som står utanför EMU kommer att diskrimineras på olika vis, såväl under förberedelsearbetet som efter dess ikraftträdande.

Sammanfattningsvis är enligt fullmäktiges mening effektivitetsvinsterna av ett medlemskap i EMU större än vad utredningen gör gällande.

7 EMU OCH SVERIGES DELTAGANDE I EU:s BESLUTSPROCESS

Utredningen diskuterar vad den kallar de politiska dimensionerna av den monetära unionen utifrån fyra aspekter:

- EMU-projektets roll inom ramen för den vidare integrationsprocessen inom EU,
- demokratisk kontroll och möjlighet till ansvarsutkrävande,
- legitimiteten för ett svenskt beslut i EMU-frågan,
- Sveriges möjligheter att utöva inflytande inom EU.

Utredningens bedömning är att det är den fjärde punkten som är den mest väsentliga. Av slutsatsen, att de politiska aspekterna tydligt talar för ett deltagande i valutaunionen, följer i huvudsak också att utredningen gör bedömningen att ökade möjligheter för Sverige att påverka EU-processen har ett stort värde i sig. Fullmäktige anser, att utredningen på ett förtjänstfullt sätt belyser hur Sveriges möjligheter att generellt delta i beslutsprocessen inom EU påverkas av ett eventuellt utanförskap.

De beslutsområden som närmast berör Riksbanken, nämligen utformningen av penningpolitiken i den monetära unionen, konstruktionen av de europeiska betalningssystemen samt utvecklingen av regelverket på det finansiella området inom EU behandlas emellertid tämligen knapphändigt i utredningen. Vad gäller den framtida penningpolitiken i euroområdet står det klart att EMI kommer att överlämna till ECB att i tämligen vid mening fatta beslut som rör det praktiska genomförandet av politiken. Det gäller t.ex. den exakta formuleringen av pristabilitetsmålet, valet och utformningen av styrmedel och de nationella centralbankernas roll vid implementeringen av policybeslut kommer exempelvis alltifrån starten att bestämmas av den Europeiska centralbankens högsta organ, som består av centralbankschefer från de länder som ingår i valutaunionen. Inom EMI/ECBs ram diskuteras också många frågor av betydelse för finansmarknadernas utveckling. TARGET är ett exempel på en sådan fråga. Fullmäktige anser att ett deltagande i förberedelsearbetet inför valutaunionens bildande och ett deltagande de första åren är avgörande för möjligheterna att utöva inflytande på utformningen av den framtida penningpolitiken. Vid ett svenskt utanförskap blir dessa möjligheter små.

I ECB-rådet, det högsta beslutande organet, är ECBs Direktion och centralbankscheferna från de länder som ingår i valutaunionen representerade. I Direktionen, som är ECBs operativa organ, sitter personer valda på basis av sina expertkunskaper på bank- och finansområdet. De måste dock komma från länder som ingår i valutaunionen. Direktionsmedlemmarna deltar liksom centralbankscheferna i ECB-rådet med var sin röst. De EU-länder, som står utanför valutaunionen, deltar med sina centralbankschefer i det Allmänna Rådet. Detta organ är emellertid i huvudsak tänkt att fungera som ett kontaktorgan mellan in- och outländerna och har inga direkta beslutsfunktioner. Vid ett utanförskap kommer inga svenskar att kunna delta vare sig i ECBs högsta beslutande organ, ECB-rådet eller ECBs direktion.

Många viktiga frågor rörande utformningen av det europeiska finansiella systemet hanteras inom EUs generella beslutsprocess. I likhet med vad utredningen konstaterar

finner fullmäktige att ett svenskt utanförskap torde påverka Sveriges möjligheter att i praktiken, om än ej formellt, delta i denna beslutsprocess. Det arbete för ökad transparens och marknadskonformitet vad gäller det finansiella systemets utformning som framgångsrikt bedrivits i Sverige, både inom landet och i EU, kommer att försvåras vid ett utanförskap.

8 VAD INNEBÄR ETT UTANFÖRSKAP?

Vad skulle det egentligen innebära för Sverige att stå utanför den ekonomiska och monetära unionen när den bildas? Denna fråga är uppenbarligen av stor betydelse, men det är också mycket svårt att ge den något enkelt svar. Fullmäktige vill ändå bidra med några synpunkter, som också innebär en summering av tidigare resonemang i detta remissvar.

En första viktig fråga vid en bedömning av utanförskapets konsekvenser är hur många länder som kommer att ingå i den monetära unionen vid dess bildande. Ett utanförskap skulle sannolikt få betydligt större konsekvenser om valutaunionen omfattade alla EU-länder utom Storbritannien, Danmark och Grekland än om endast de s.k. kärnländerna ingick. Skulle dessutom Storbritannien mot förmodan gå med i valutaunionen skulle ett utanförskap definitivt marginalisera Sverige i Europaprocessen.

Det bör också noteras att det säkert kommer att spela en roll för behandlingen av ett out-land, om det valt att stå utanför EMU trots att konvergenskriterierna formellt uppfyllts. Om landet dessutom markerat att det inte ens under överskådlig tid har för avsikt att delta i valutaunionen, kommer dess roll i Europaprocessen rimligen att ytterligare försvagas. Det finns emellertid inte mycket som tyder på att Sverige skulle gå så långt i ett avståndstagande vad gäller EMU. Detta är också utredningens standpunkt och leder till bedömningen att valet står mellan medlemskap direkt vid bildandet av unionen och medlemskap vid en senare men inte alltför långt fram i tiden liggande tidpunkt. Fullmäktige delar denna bedömning.

Sveriges möjligheter att spela en roll i beslutsprocessen generellt inom EU och speciellt vad gäller ECBS vid ett temporärt utanförskap kommer således att påverkas framför allt av hur många länder som initialt kommer att ingå i valutaunionen, men också av i vilken utsträckning Sveriges utanförskap kan uppfattas som självvalt. Som påpekats i avsnitt 7 är det omöjligt att göra några kvantitativa bedömningar av utanförskapets effekter. Vad man kan säga är att de negativa effekter, som utredningen pekar på, förstärks ju fler länder som deltar i unionen och ju tydligare Sverige demonstrerar sitt val att stå utanför.

När det gäller konsekvenserna för den ekonomiska politiken av ett temporärt utanförskap, bör det ha framgått av resonemanget i tidigare avsnitt att fullmäktige anser att Sveriges möjligheter att bedriva en från övriga EU-länder avvikande ekonomisk politik är begränsade vare sig landet väljer att stå utanför valutaunionen eller inte. I svensk debatt kan man ibland få intryck av att det finns en enklare ekonomisk-politisk väg utan hänsynstagande till omvärlden. Så är inte fallet. Den ekonomiska politiken i Sverige måste under de närmaste åren inriktas på att slå vakt

om den stabilitet som uppnåtts vare sig Sverige är med i EMU eller ej. I själva verket kan goda skäl anföras för att kraven på politiken blir striktare utanför EMU. Då måste trovärdighet för politiken åstadkommas helt genom egna insatser. Det kan skärpa kraven på budgetåtgärder och ställa minst lika stora krav på det regelverk som formar penningpolitiken, vilket utredningen också påpekar.

Utrymmet för att bedriva en avvikande ekonomisk politik begränsas också av den ekonomiska integrationen inom EU som innebär att svensk ekonomi och svensk ekonomisk politik alltmer måste ses i ett större europeiskt perspektiv. Sverige kommer visserligen vid ett utanförskap att kunna fortsätta att föra penningpolitik med inflationsmål på det sätt som sker i dag. Medlemskap i ERM2 kommer att vara frivilligt. Det är dock svårt att se att Sverige skulle undgå att utsättas för starka påtryckningar om landet valde att använda växelkursen för att stimulera ekonomin. Det finns ett starkt motstånd inom EU mot att låta ett land kraftigt justera växelkursen i syfte att hantera störningar som kan uppfattas som resultat av den förda politiken. Slutsatsen blir enligt fullmäktige, att även om ett utanförskap faktiskt skall uppfattas som temporärt, måste penning- och valutapolitiken i Sverige bedrivas i samklang med politiken inom valutaunionen.

9 SLUTSATSER

Fullmäktige finner inte utredningens argumentation vad gäller stabiliseringspolitiken övertygande.

Fullmäktige anser att utredningen underskattar de samhällsekonomiska effektivitetsvinsterna av ett deltagande i den monetära unionen. Effekterna av EMU för de mindre och medelstora företagen underskattas liksom konsekvenserna av diskriminering av olika slag.

Fullmäktige delar utredningens bedömning att de politiska aspekterna talar för att Sverige bör inträda i den monetära unionen så snart som möjligt.

Fullmäktige finner vid en sammanvägning att Sverige bör delta i den ekonomiska och monetära unionen från starten.

På fullmäktiges vägnar:

Kjell-Olof Feldt Kerstin Alm