

Förberedelser för EMU och frågan om ERM

*Anförande av riksbankschef Urban Bäckström
vid Nordbankens Kapitalmarknadsdag
den 19 september 1996*

Inledning

Under den kommande helgen samlas den Europeiska Unionens finansministrar och centralbankschefer i Dublin på Irland till ett sk. informellt ECOFIN-möte. Även om inga formella beslut fattas vid denna typ av halvårsvisa möten kommer det att innebära att ytterligare steg tas för att förbereda bildandet av en Europeisk Monetär Union den 1 januari 1999.

De frågor som kommer att behandlas i Dublin är, uttryckt med EU-jargong, bl.a. den sk stabilitetspakten och frågan om Ins and Outs. Dessa frågor handlar om hur disciplinen i de olika ländernas finanspolitik skall kunna upprätthållas även efter det att EMU har bildats och om hur ländernas penning- och valutapolitik inom respektive utanför EMU skall kunna samordnas.

I Sverige pågår som bäst diskussionen om Sveriges framtida förhållande till EMU. Frågan är om Sverige kommer att eftersträva att vara med i den första grupp av länder som bildar EMU eller om den politiska processen leder fram till att vi avvaktar. Först hösten 1997 kommer riksdagen att ta ställning. Under tiden deltar Riksbanken aktivt i de förberedelser som måste göras för att riksdagen skall ha en verklig valmöjlighet.

Sverige och EMU

Tanken på ett närmare ekonomiskt och monetärt samarbete mellan medlemsstaterna inom den europeiska unionen är långt ifrån ny. Ett ökat samarbete på det monetära området har setts som en av förutsättningarna för ökad integration i Europa ända sedan det europeiska samarbetet inleddes på 1950-talet. Redan i Romfördraget från 1957 kan man finna skrivningar om ekonomisk-politisk koordinering. Låt vara att dessa skrivningar var ganska vaga, inte minst i ljuset av den då stabila ekonomiska miljön.

Under slutet av 1960-talet förändrades förutsättningarna. Förändringar av olika valutapariteter inom Europa ledde till ett utarbetade av den s.k. Wernerplanen på initiativ av Frankrike och Tyskland. Planen presenterades 1970 och innehöll förslag att en ekonomisk och monetär union skulle införas i tre steg. Den antogs enhälligt av finansministrarna i ECOFIN-rådet i mars 1971, men planen kullkastades av den följande turbulensen i samband med Bretton Woods-systemets sammanbrott och oljekrisen. En idé dröjde sig dock kvar. Det var valutaormen som kan sägas vara det nuvarande ERM-systemets föregångare. Tankarna på ett närmare samarbete aktualiserades åter mot slutet av 1980-talet och de principer som nu utgör grunden för EMU och Maastrichtfördraget utarbetades av Delorskommittén

Sverige har genom historien deltagit och inspirerats av olika internationella arrangemang på det penning- och valutapolitiska området. Det gäller bl.a. guldmyntföten, den skandinaviska myntunionen och Bretton Woods-systemet. Under nästan hundra år var kronan direkt eller indirekt knuten till guldets och under längre tid än så låg inflationen i genomsnitt på vad som nu kallas för "god europeisk nivå". Det som präglat många av oss är 1970- och 1980-talen, men det är den moderna historiens längsta inflationsperiod och är egentligen en parentes i vår tradition. Från 1870 fram till de första åren på 1970-talet hade Sverige en ekonomisk tillväxttakt som var bland de högsta i världen. Det visar att låg inflation och stabilitet i ekonomin inte varit ett hinder för hög och stabil tillväxt och sysselsättning. Tvärtom låg inflation är av allt att döma en av flera viktiga förutsättningar för ett framväxande välstånd.

EMU är det sena 1900-talets nya projekt för internationellt penning- och valutapolitiskt samarbete i vårt närområde. Det är inte fritt från risker och svårigheter, men medför också påtagliga fördelar och möjligheter. Den svenska diskussionen verkar mest vara upptagen med

projektets svårigheter och mindre med dess möjligheter. Det är på sitt sätt förvånande eftersom det så tydligt ansluter till den svenska penningpolitiska traditionen.

Diskussionen om EMU i Sverige borde handla mindre om frågan om det bör bildas en monetär union i Europa eller inte och istället mer om hur vi ser på ett svenskt deltagande i det fall många länder i Europa kommer med i EMU. Det är nämligen idag det troligaste. Det är viktigt att vi i debatten tydligt och klart väger in också kostnaderna med ett utanförskap.

Fullmäktige i Riksbanken har för sin del kommit till slutsatsen att "det finns övervägande fördelar med en svensk anslutning till en Europeisk Monetär Union".

Förberedelserna för EMU

Tidtabellen börjar nu bli knapp. Ändå fortskrider förberedelserna inom EU:s olika institutioner enligt plan. Redan under våren 1998 skall EU-ländernas stats- och regeringschefer avgöra vilka länder som skall vara med från början. Strax därefter bildas den europeiska centralbanken. Den 1 januari 1999 startar EMU. Växelkurserna låses och den Europeiska Centralbanken övertar penningpolitiken. Senast i januari 2002 utges sedlar och mynt i euro.

För att hålla ihop förberedelserna inom centralbanksområdet, driver det Europeiska och Monetära Institutet (EMI) i Frankfurt, som är föregångaren till den nya centralbanken, ett stort antal projekt inom flera sakområden. Enligt den senaste listan arbetar man samtidigt med 89 olika projekt inför EMU. Andra projekt är redan slutförda och några kommer säkert till längre fram. Mycket måste vara färdigdiskuterat och beslutat redan i år, annat kan vänta ytterligare. De områden som berörs är hur penningpolitiken skall utformas, betalningssystemen samordnas, sedlarna utformas, statistik insamlas mm.

Riksbanken och dess personal deltar i allt från expertorgan och underkommittéer till ställföreträdarkommittén och EMI:s råd. Riksbanken har också tagit initiativ till ett praktiskt förberedelsearbete inom Sverige. En övergripande samrådsgrupp för den finansiella sektorn har bildats under Riksbankens ledning. I denna deltar olika företrädare på hög nivå på den statliga sidan. Där sker samråd om hur övergången till en gemensam valuta skall gå till med Bankföreningen och olika grupperingar av

finansiella institut utanför föreningen, försäkringsbolagen, värdepappersinstituten samt clearing- och avvecklingsinstitut. Denna samrådsgrupp organiserar och följer arbetet i ett antal underliggande arbetsgrupper.

Sveriges ekonomi och konvergensen

Under senare år har obalanserna reducerats och förutsättningarna för stabilitet ökat i svensk ekonomi. Tillväxten har legat på en årstakt på 2,5 procent i genomsnitt sedan vändningen i mitten av 1993. Bytesbalansen uppvisar förhållandevis stora överskott. Finanskrisen är övervunnen. Till detta kommer att underskotten i de offentliga finanserna minskar successivt och att det mesta talar idag för ett underskott om högst 3 procent 1997 och balans 1998. Inflationstakten är nu också låg samtidigt som inflationsförväntningar har växlats ned. Även på de finansiella marknaderna har det skett en omvärdering av svensk ekonomisk politik. Kronan har stärkts och räntan fallit.

Läget har alltså förbättrats markant. Bilden är dock inte ljus i alla avseenden. Arbetslösheten och statsskulden ligger högt, även om den senare förväntas minska som andel av BNP, och lönebildningen har ännu inte anpassats till en låginflationsvärld.

Det innebär sammantaget att det skett förbättringar på flera områden i svensk ekonomi. I mångt och mycket har således bilden av svensk ekonomi förändrats påtagligt. Sverige har också goda möjligheter att klara inträdeskraven till EMU redan när unionen bildas.

Den dagsaktuella situationen i svensk ekonomi präglas av att efterfrågan och aktiviteten av allt att döma börjat återhämta sig efter den konjunkturavmattning som inleddes mot slutet av förra året. Under första halvåret i år gav både investeringar och utrikeshandel förhållandevis stora bidrag till den ekonomiska tillväxten. En viss ökning av den privata konsumtionen balanserades av en motsvarande minskning av den offentliga konsumtionen. Ett ökat förtroende för den ekonomiska politiken, som bl.a. tagit sig uttryck i minskade inflationsförväntningar, har lett till en starkare krona och lägre räntor, vilket medger en mer balanserad tillväxt under de närmare åren. Det torde sammantaget innebära att utsikterna är goda för att inflationen ligger i linje med inflationsmålet under de närmaste åren.

"Ins and Outs" och växelkurskriteriet

Frågan om "Ins and Outs" handlar om förhållandet mellan de länder som kommer med i EMU från start och de som av olika skäl hamnar utanför. Efter det förra informella ECOFIN-mötet i Verona i våras utarbetades en rapport från ECOFIN-rådet till mötet med stats- och regeringscheferna i Florens. Rapporten skisserar några grundelement i växelkursarrangemanget:

- Euron blir ankare
- Centralkurser fastställs i en gemensam procedur med finansministrar, den europeiska centralbanken (ECB) och övriga centralbanker
- Centralkurserna övervakas och skall vid behov kunna ändras på initiativ av berörda parter, även ECB
- Vid bandgränserna skall obligatoriska interventioner vidtas, men både ECB och utanförstående centralbanker skall kunna avbryta stödet om den egna prisstabiliteten hotas
- Breda band bör vara standardmodell, men närmare kopplingar och samarbete skall kunna utvecklas på frivillig basis.

Efter mötet i Florens har diskussionen fortsatt om hur växelkursarrangemanget bör utformas. Diskussionerna under den kommande helgen kommer att bygga på de grunddrag som jag nyss nämnde. Tanken är att ECOFIN-rådet senare skall rapportera till stats- och regeringschefernas möte i Dublin i december, då en politisk överenskommelse skall träffas om systemet för att säkra växelkursstabilitet mellan "Ins and Outs".

Från svensk sida har vi konsekvent understrukt att en grundläggande ekonomisk konvergens är en grundförutsättning för en stabil växelkursutveckling. Deltagande i ett växelkursarrangemang kan inte ersätta detta. Varje EU-land bör självständigt kunna välja i vilken form som den monetära stabiliteten uppnås. Ett inflationsmål av svensk modell är ett uttryck för en lika hög ambitionsnivå för den stabilitetsorienterade ekonomiska politiken, som den som måste prägla ett land som har ett fast växelkursmål.

Sverige har också fått gehör för att det skall vara frivilligt att delta i växelkursarrangemanget. För att stärka trovärdigheten till att alternativa former skall kunna ge samma ekonomiska stabilitet har vi understrukt

vikten av en effektiv övervakning från ECB:s och ECOFIN-rådets sida när det gäller penning- respektive finanspolitiken.

En annan men angränsande fråga handlar om växelkurskriteriet. Det görs här olika tolkningar av fördragstexterna. En flertal länder, som är centrala i arbetet med att bygga den monetära unionen, menar att ett medlemskap i ERM skall vara obligatoriskt i två år före ett deltagande i EMU. Andra, däribland Sverige, har hävdats att det är växelkursens stabilitet i sig som är det avgörande och inte själva medlemskapet.

Diskussionen om växelkurskriteriet kan nog komma att fortsätta, men det slutliga svaret på frågan om hur det skall tolkas kommer först när stats- och regeringscheferna under våren 1998 behandlar frågan. Tills vidare ligger därför den svenska tolkningen fast.

Sverige och ERM

Den svenska uppfattningen i fråga om växelkurskriteriet hindrar inte att förutsättningarna för en svensk ERM-anslutning ändå bör analyseras och diskuteras. Ett beslut om svensk ERM-deltagande måste ha stöd i det svenska samhället. Därför är det viktigt med en öppen diskussion både om ett ERM-medlemskap i sig och om formerna för ett sådant.

Ett svenskt ERM-inträde skulle kunna ses som en allmän bekräftelse på de förbättrade förutsättningarna för stabilitet som uppkommit och dessutom ytterligare demonstrera vår vilja att långsiktigt föra en stabilitetsorienterad ekonomisk politik. Det är viktigt att fast visa denna vilja vid ett förestående EMU-medlemskap, men kanske ännu viktigare om Sverige väljer att vänta med EMU. Det är när allt kommer omkring den långsiktiga trovärdigheten i denna ambition som leder till marknadsräntor på en varaktigt god europeisk nivå. ERM skulle kunna fungera som stöd i detta avseende och skulle dessutom öka riksdagens handlingsfrihet att fatta beslut hösten 1997, vare sig det blir att gå in i EMU i första omgången eller att vänta.

Riksbanken har tidigare framhållit att inflationsförväntningarna varit för höga samt att obalanserna i den svenska ekonomin varit så stora, att en ERM-anslutning knappast skulle uppfattas som trovärdig. Den lärdom som Sverige dragit från valutaturbulensen hösten 1992 är att vägen till en stabil valuta går över en trovärdig stabilitetsorienterad ekonomisk politik i stort - inte genom enbart deklARATIONER om en fast växelkurs.

Under senare år har, som jag framhöll tidigare, obalanserna reducerats och förutsättningarna för stabilitet ökat i svensk ekonomi, även om anpassningen ännu inte är avslutad. Ett fortsatt utveckling i rätt riktning möjliggör ett aktualiserande av en ERM-anslutning, även om det ännu är oklart när det vore lämpligt från ekonomisk utgångspunkt.

Erfarenheterna av den flytande växelkursregimen och inflationsmålet har hittills varit goda. Den ekonomiska politiken har koncentreras på att uppnå inhemsk monetär stabilitet. Ett gott resultat härav avspeglas i en stabil växelkurs. Det är en omvänd ordning jämfört med om växelkursen är målet, som är tänkt att leda till samma inflationstakt som i de länder mot vilka kronan är knuten. Men det slutliga målet - inflation runt 2 procent - är detsamma.

Vi borde söka oss fram till en uppfattning om ett inflationsmål låter sig förenas med ett ERM-medlemskap. Med en sådan uppläggning skulle avvikelser från den uppsatta centralkursen som visar mer bestående tendenser och som riskerar att påverka inflationen, mötas med parerande ränteförändringar, uppåt såväl som nedåt i förekommande fall. Det skulle inte ske för att försvara en viss nivå på växelkursen utan för att se till att vårt svenska inflationsmål uppnås. Detta mål motsvarar den goda europeiska nivå som gäller inom ERM-länderna.

En sådan ordning skiljer sig inte så mycket från hur det fungerar redan idag. Växelkursens utveckling är en viktig indikator på förtroendet för den ekonomiska politiken och på inflationstrycket i en liten öppen ekonomi.

En låg inflation och ett bra förtroende för den ekonomiska politiken ger stabilitet i växelkursen och en sådan stabilitet borde kunna etableras också inom ramen för ett ERM-deltagande med hjälp av det svenska inflationsmålet.

En fråga som tål att diskuteras är om det kan uppstå en konflikt mellan inflationsmålet och ERM-medlemskapet. Risken för en sådan torde vara liten så länge förtroendet för den ekonomiska politiken fortsätter att förbättras och med tanke på de ramar som idag gäller för ERM-samarbetet. Inflationsmålet bör dock, liksom idag, vara det överordnade målet för penningpolitiken. Det vore också konsistent med de riktlinjer för penningpolitiken som gäller inom EU och de principer som nu också är aktuella inom ramen för diskussionen om "Ins and Outs".

Jag vill tydligt framhålla att ett ERM-deltagande inte nu är aktuellt. Däremot är det både lämpligt och önskvärt att vi påbörjar en mer

ingående diskussion av denna fråga. Det gäller särskilt som obalanserna i svensk ekonomi reducerats och förutsättningarna för stabilitet ökat.

Avslutning

Det är nog en inte alltför djärv gissning att säga att den stundande helgens möte med EU:s finansministrar och centralbankschefer kommer att innebära att ytterligare steg tas på vägen mot en Europeisk Monetär Union.

Ju närmare sanningens minut som processen fortskrider desto intensivare kommer förberedelserna att bli, liksom diskussionen om projektets olika detaljer. Hittills förefaller förberedelsearbetet gå enligt plan och det mesta pekar på att EMU kommer att bildas den 1 januari 1999. Det kan bli en mindre grupp länder som finns med i första omgången, men det kan inte uteslutas att det blir en större grupp.

Allt detta innebär att den svenska diskussionen bör inriktas på att mindre diskutera projektet som sådant och istället inriktas på frågan hur Sverige bör förhålla sig till en situation då ett flertal länder i Europa går in i EMU. Vilka risker och möjligheter innebär det att gå med respektive att stå utanför? Personligen har jag svårt att se att Sverige i längden kommer att stå utanför om det bildas en monetär union i Europa bestående av ett flertal länder.