

RIKSBANKEN OCH DEN FRAMTIDA EUROPEISKA MONETÄRA UNIONEN

Anförande av riksbankschef Urban Bäckström vid Riksdagens Veteranförenings årsmöte 22 maj 1996

Först vill jag tacka för inbjudan att diskutera den framtida Europeiska Monetära Unionen (EMU). Sverige är ju sedan början av 1994 medlem av EU och nu förbereds den förmodligen största valutareformen någonsin i historien - den Europeiska Monetära Unionen.

Diskussionen om för- och nackdelar med den Europeiska Monetära Unionen pågår nu som bäst i vårt land. Det överordnade målet för den gemensamma penningpolitiken i EMU är prisstabilitet. Ibland hävdas att just detta gör att ett deltagande i unionen är förknippat med allvarliga risker. Hade det varit så att inflation är en förutsättning för tillväxt och sysselsättning hade den invändningen varit naturlig, men det är inte den svenska erfarenheten.

Det finns ett särskilt skäl som gör EMU-projektet intressant att diskutera här i Riksdagens traditionsrika lokaler. Riksdagen och dess ledamöter har genom vår svenska historia och århundradenas lopp tagit som sin uppgift att värna penningvärdet. Det är ju också detta som är ett viktigt syfte med den Europeiska Monetära Unionen. Den erbjuder ett ramverk för hur den europeiska penningpolitiken skall bedrivas framöver så att inflationen långsiktigt ska kunna hållas under kontroll.

Jag kommer i mitt anförande att peka på två förhållanden som talar för en svensk anslutning till EMU. För det första anknyter en monetär union till den svenska traditionen att sträva efter att värna penningvärdet. För det andra gör ett medlemskap det lättare för en land att åstadkomma denna stabilitet särskilt som den snabba finansiella utvecklingen ställer strängare krav på ekonomisk-politisk disciplin.

Innan jag kommer in på dessa två frågor är det på sin plats att närmare diskutera vad som är penningpolitikens innersta kärna.

Vad gör en centralbank?

En centralbanks grundläggande funktion är att tillhandahålla slutliga betalningsmedel, dvs det som vi i vardagligt tal brukar kalla för pengar. Med sin monopolställning på detta område har en centralbank ett avgörande inflytande över den mängd pengar som finns i ekonomin.

I det vardagliga arbetet är det dock inte mängden betalningsmedel som vi försöker styra. Något förenklat kan man säga att penningpolitik handlar om att höja eller sänka den ränta vi tar ut för att låna ut sedlarna och mynten till allmänheten. Det är denna styrränta som vi i Sverige kallar reporänta.

Om Riksbanken tillhandahåller alltför stora mängder pengar och reporäntan följaktligen hålls onaturligt låg, resulterar det inte i någon långsiktig ekonomisk tillväxt. Följden blir istället att priserna stiger. Inflation är detsamma som fall i värdet på de betalningsmedel som Riksbanken tillhandahåller. En försämring av penningvärdet innebär att varje krona räcker till köp av färre varor.

Att så blir fallet hänger samman med att dagens sedlar och mynt inte har det substansvärde som finns angivet på dem. I detta avseende skiljer de sig från gamla koppar-, silver- och guldmynt. Sedlarna är egentligen små vita pappersark, som det har tryckts ofta mycket vackra motiv på inklusive ett belopp.

Var och en inser att det mot denna bakgrund inte är mängden papperssedlar, eller för den delen reporäntan, som bestämmer utvecklingen av ett lands välstånd. Men trycks det däremot för mycket sedlar uppkommer som sagt inflation.

Därför måste det finnas någon form av handlingsregel för hur penningpolitiken skall bedrivas så att penningvärdet värnas och så att allmänhetens förtroende för detta värde vidmakthålls över tiden.

Fast växelkurs mot ett annat lands valuta är exempel på en sådan handlingsregel som kan styra penningpolitikens uppläggning. Riksbanken förbinder sig då att lösa in svenska kronor mot utländska valutor till en i förväg bestämd kurs.

Kronans värde kan också vara knuten till en ädelmetall t.ex. guld, något som tidigare förekommit.

Nu när kronans värde flyter fritt mot andra valutor har Riksbanken ett inflationsmål. Reporäntan bestäms då så att inflationen i Sverige hamnar på 2 procent, med en tolerans om +/- 1 procentenhet.

Oavsett om vi har fast eller flytande växelkurs är det alltså ett sätt att åstadkomma samma sak - bevara kronans köpkraft. Vid fast växelkurs knyts kronans värde till ett annat lands valuta. Vi måste då i princip bedriva samma penningpolitik. Om kronans yttre värde bevaras kommer det i längden att innebära att dess köpkraft inom landet också bevaras, under förutsättning att penningpolitiken i de länder mot vilka kronan är knuten i sin tur är inriktad på prisstabilitet. Vid flytande växelkurs inriktas politiken istället direkt på den inhemska prisstabiliteten.

En monetär union är ett system då växelkurserna är oåterkallerligen låsta mot varandra. I stället för att alla länder på egen hand bedriver en likartad penningpolitik, dvs ger ut ungefär lika mängd pengar och sätter styrräntan på i stort sett samma nivå, går man dock ett steg längre och bildar en gemensam centralbank. Denna centralbank för en gemensam penningpolitik och bestämmer en reporänta som är gemensam i hela det geografiska område som omfattas av den monetära unionen.

Det är enklast att förstå om vi ser till Sverige, där alla landskap, län och kommuner bildar ett valutaområde och vi har en gemensam centralbank, Riksbanken. Kronan är giltig överallt och vi behöver inte växla vid landskapsgränsen om vi åker mellan t.ex. Småland och Skåne.

Stabilitet gynnar tillväxt

Inflation är inte något framgångsrecept för tillväxt, sysselsättning och välstånd. Tvärtom är de ekonomiska resultaten i länder som med inflation sökt uppnå kortsiktiga fördelar när det gäller tillväxt och sysselsättning nedslående. Sådana länder har i ett längre perspektiv haft en sämre utveckling på snart sagt alla ekonomiska områden. Det är dessa erfarenheter som är grunden till att Europas länder kommit att betona att en stabilitetsinriktad ekonomisk politik är en förutsättning för en hög och stabil ekonomisk tillväxt och sysselsättning.

Att inflation är skadligt har länge varit känt. Perioder med mycket hög inflation har faktiskt funnits också i Sverige om än inte under 1900-talet. Vi måste gå tillbaka till i början av 1800-talet i samband med kriget mot Ryssland. Även 1700-talet präglades av återkommande inflationsperioder. Tyskland däremot råkade i början av 1920-talet ut för att priserna tusenfaldigades på några månader. För att kunna handla bröd fick man fylla säckar med sedlar. Den erfarenheten har man också gjort i en del andra länder under 1900-talet.

Vi behöver dock inte ta de mest extrema exemplen från historien för att illustrera inflationens skadlighet. Det räcker med att se till vår egen utveckling under 1970- och 1980-talen. Återverkningarna av dessa decenniers ekonomiska utveckling är belysande. Återkommande devalveringar, finanspolitisk överstimulans, ryckig ekonomiska utveckling, felinvesteringar, inflation och spekulation var kännetecknande. Som en direkt följd fick Sverige i början av 1990-talet uppleva den djupaste nedgången sedan 1930-talet och den kanske svåraste bankkrisen under detta sekel.

Den svenska historien visar att perioder med låg inflation sammanfallit med tider av gynnsam och stabil ekonomisk utveckling. Sverige hade näst Japan den högsta ekonomisk tillväxten i världen från industrialismens genombrott i mitten av 1800-talet fram till slutet av 1960-talet. Under denna period uppgick den årliga genomsnittliga inflationen till omkring 2 procent, trots att jag då också inräknat åren kring krigsperioderna och andra temporära inflationsperioder.

Riksdagen värnar penningvärdet

I gamla tider skedde handeln ofta med ädelmetaller. Senare kom s.k. värdemynt, dvs. en viss angiven mängd av ädelmetall som präglats för att markera äkthet och värde. Myntverket i Avesta började ge ut plåtmynt 1644. Det var stora ohanterliga kopparmynt och kunde väga upp emot 20 kilo. Det lär ha räckt till att köpa en ko på den tiden.

Johan Palmstruch, grundaren till Sveriges första bank, Stockholm Banco, lanserade dock 1661 en idé som skulle underlätta penninghanteringen genom att ge ut de första sedlarna, s.k. kreditivsedlar. Dessa sedlar var räntefria skuldförbindelser på bestämda belopp som skulle motsvara insatta pengar i banken. Sedlarna blev inledningsvis en succé, eftersom de var enklare att hantera än värdemynten. Det hela slutade ändå med en bankkrasch, sedan Palmstruch frestats att ge ut för många sedlar i förhållande till de underliggande värden som fanns deponerade i banken. Detta kom att bli en viktig erfarenhet.

Strävan att söka motverka frestelsen att låta alltför mycket pengar cirkulera i ekonomin går som en röd tråd genom den svenska historien. Riksdagen och dess ledamöter har tagit som sin uppgift att värna penningvärdet. Det kom till uttryck för första gången när Riksbanken bildades 1668, vilket för övrigt gör den till världens äldsta centralbank. Den

blev, efter en hel del meningsskiljaktigheter, då riksdagens organ för att förhindra Kungens regering att urholka penningvärdet. Kungar förde som bekant på den tiden en hel del kostnadskrävande krig.

Redan 1677 sattes dock banken på ett hårt prov. I en skrivelse daterad den 4 januari 1677 begärde Kungl. Maj:t ett lån på 200.000 daler silvermynt för att kunna fortsätta med det krig som då fördes. Vid behandlingen av detta ärende framhåller historikerna klart betydelsen av att banken undandragits regeringens maktområde och ställts under ständernas vård. Det framhålls i litteraturen vidare att om Riksbanken hade varit ett regeringens verk är det inget tvivel om att den kommit att ge ut sedlar för krigets finansiering.

När Gustav III 1772 suspenderade riksdagen svarade dess ledamöter genom att tillsätta egna revisorer med uppgift att granska och utöva tillsyn över Riksbanken. Genom det dåvarande bankoutskottet och riksdagens revisorers agerande stärktes bankens trovärdighet eftersom Kungen inte tilläts använda sig av den.

1700-talet präglades ändå av återkommande perioder med inflation, för det mesta i samband med krig eftersom sedelpressarna användes. Den sista av dessa perioder inföll under kriget med Ryssland 1808-1809. Som vanligt upprepades samma mönster under inflationsperioder, vilket är giltigt än i våra dagar. En stark monetär expansion följs av stigande priser, spekulation, stigande markvärden, fallande valutakurs och där-efter ett bakslag i form av en period av svag och rentav negativ ekonomisk tillväxt. Erfarenheterna vid 1990-talets inledning efter 1980-talets inflationsbubbla är således långt ifrån ny.

Efter den långa perioden under 1700-talet - med mer eller mindre osäkert penningvärde - blev riksdagen och dess ledamöter alltmer beslutna att återgå till en bestämd myntfot, trots Kungens motvillighet. År 1830 beslöt riksdagen om införandet av en silvermyntfot.

Frågan guldmyntfot i Sverige blev aktuell efter bildandet av den s.k. latinska myntunionen i december 1865. Det var Frankrike, Italien, Belgien och Schweiz som bildade ett förbund för att ha en gemensam myntenhet. Senare anslöt sig också Grekland. I en motion i första kammaren vid 1868 års riksdag väckte bankdirektören André Oscar Wallenberg förslag om införande av en ny myntfot grundad på franc som enhet och på guld som värdelikare. Riksdagen avslög dock motionen men begärde en utredning av regeringen. En kommitté avlämnade sitt betänkande i augusti 1870 och ansåg att Sverige borde gå vidare och ansluta sig till guld-franc-systemet.

Med Frankrikes nederlag i det tysk-franska kriget 1870-1871 förlorade dock förslaget om anslutning till franc-systemet sin aktualitet. Däremot tillsattes en interskandinavisk kommission på danskt initiativ på sommaren 1872. Senare samma år kom denna med ett förslag om att de tre nordiska länderna borde bilda en monetär union som var grundad på guld. Efter sedvanlig remissbehandling återkom regeringen med en proposition 1873 där det framkom att "guld skall ensamt vara värdemätare i riket och således utgöra grunden för dess myntväsen". Räkneenheten skulle kallas för krona och delas i 100 ören. Dessutom skulle Sverige ingå i en myntkonvention med Danmark och Norge. I sitt betänkande med anledning av denna proposition föreslog bankoutskottet att sedlarna skulle ha en text med följande lydelse: Sveriges Riksbank inlöser, vid anfordran, denna sedel med guldmynt.

Under de följande 100 åren hade Sverige med vissa avbrott - främst orsakade av världskrig och 1930-talsdepressionen - valutans värde knutet till guldet. Det gäller även under det s.k. Bretton Woods-systemet fram till dess sammanbrott i början av 1970-talet. Formellt var kronan då knuten till den amerikanska dollarn, men dollarn var i sin tur knuten till guldet.

Dagens penningpolitiska regim bygger inte längre på en värdemyntfot, som t.ex. guld. Inte heller är kronan knuten till någon annan valuta. Riksbanken kan därför i princip bestämma hur mycket pengar som skall produceras eller, eller mer konkret, vilken styrränta som skall gälla. Detta ger handlingsfrihet, men det är fel att tro att den är obegränsad. Precis som i gamla tider gäller att om Riksbanken ger ut för mycket pengar, dvs. sätter räntan lägre än vad som är förenligt med ekonomisk balans, hotar inflation. Penningpolitiken måste följaktligen hela tiden avvägas så att inflationen och inflationsförväntningarna hålls under kontroll. Allmän tilltro till prisstabilitetsmålet är en förutsättning för en gynnsam ekonomisk utveckling. I annat fall stiger löner, priser och marknadsräntor och valutakursen kommer under press. Då uppstår snart problem men låg tillväxt och hög arbetslöshet.

En ny global kapitalmarknad

Mitten av 1800-talet har av historikerna kallats för tiden för den industriella revolutionen. Frågan är om inte framtidens historiker kommer

att benämna slutet av 1980-talet och början av 1990-talet som tiden för den finansiella revolutionen i världen.

Det finansiella systemet är dock inte någon ny innovation, inte heller har det utvecklats för sin egen skull. Dess struktur har utvecklats över århundradenas lopp som ett medel för att underlätta för produktion av och handel med varor och tjänster.

Utvecklingen av det finansiella systemet måste ses som en del av en större process som pågått sedan industrialismens genombrott, men utvecklingen har accelererat påtagligt från mitten av 1980-talet.

Det är teknologiska krafter som legat bakom utvecklingen och specialiseringen av den reala ekonomin under decenniernas lopp. Även om världshandelns utveckling förutsatte politiska beslut i form av slopade handelsbarriärer så möjliggjordes globaliseringen av de teknologiska innovationer, som var förutsättningen för effektivare kommunikationer. I takt med att transporter blev billigare, allt ifrån ångbåten till jetflyget, ökade också handeln med varor och tjänster snabbt. Det teknologiska utvecklingen lade också grunden för utvecklingen av nya och effektivare produktionsprocesser.

Vi ser idag samma typ av mönster på det finansiella området. Teknologiska framsteg på tele-, kommunikations- och dataområdet har utgjort grunden även för finansiella globaliseringen. Omsättningen i handeln på de finansiella marknaderna har på bara ett decennium, sedan mitten av 1980-talet, ökat mycket snabbt. Också när det gäller utvecklingen av nya finansiella instrument går det nu fort. Globaliseringen och expansionen förutsatte politiska beslut i form av slopade regleringar på det finansiella området, med drivs av den teknologiska utvecklingen.

Den finansiella internationaliseringsprocessen under det senaste decenniet är i grunden naturlig. Nya finansiella möjligheter och lösningar är nödvändiga för att underlätta den internationella handeln med varor och tjänster. Expansionen är en logisk konsekvens av strävan att utveckla utbudet för produkter för betalningar, investeringar och sparande. Här spelar också de nya derivatinstrumenten en viktig roll eftersom de gör det möjligt att separera och prissätta risker. På det sättet kan de som har bäst förmåga att bära risker också göra det. Derivat produkterna spelar redan, men kommer i framtiden att spela en ännu större roll, inte bara för finansiella placeringar utan också för företagande och sysselsättning.

Det är lättare att se om vi tänker på att en vanlig brand- eller olycksfallförsäkring egentligen är en derivatprodukt. Genom att avskilja risker, dvs i mitt exempel att flytta risken för brand eller olyckor till ett

försäkringsbolag, kan en företagare ägna all sin kraft åt skötseln av sitt företag och använda sitt kapital för investeringar utan att behöva bygga upp en buffert i händelse av att en katastrof inträffar.

Med den expanderande derivatmarknaden kan man tänka sig att avskilja riskerna på en mängd olika områden som är svåra att överblicka för en enskild företagare. Dessa risker samlas sedan hos andra aktörer som har kompetens och finansiella resurser att möta dem. Den finansiella utvecklingen bidrar på så sätt till att underlätta en fortsatt utveckling i den reala ekonomin mot ökad specialisering och effektivisering.

Den här utvecklingen har dock skapat en ny och svårare miljö för tillsynsmyndigheter och för ekonomisk-politiska beslutsfattare. Erfarenheten visar att den ekonomiska politiken spelar en betydelsefull roll för prisutvecklingen på de finansiella marknaderna, liksom den för övrigt gör det på de reala marknaderna. Den typ av abrupta korrigeringar och - som det ibland kan upplevas - överdrivna svängningar av ränte-, aktie- och valutakurser som vi upplevt kan ofta spåras tillbaka till den ekonomiska politiken.

I tider av turbulens kan visserligen prisrörelserna på finansiella marknader bli överdrivna och tillfälligt gå längre än vad som kan motiveras med hänsyn till fundamentala ekonomiska faktorer. Det viktiga är dock att fråga sig vad den bakomliggande orsaken är till att finansiell turbulens över huvudtaget uppstår.

Vi har klart sett under de senaste åren att tveksamheter om den stabilitetsinriktade politiken, liksom obalanser i statens budget eller i bytesbalansen ge upphov till ofta icke obetydliga spänningar och finansiell oro.

Den nya globala finansiella miljön har på så sätt ökat kravet på disciplin i den ekonomiska politiken. Utrymmet för felsteg har helt enkelt minskat avsevärt.

Det handlar inte bara om att för en centralbank, eller för den delen för det politiska systemet, att bevara pengarnas värde som i gamla tider. Det gäller nu också mer än tidigare att göra trovärdigt att detta kommer att prägla den ekonomiska politiken under lång tid framöver. Det är just osäkerheten kring denna tilltro som ofta kan förklara de omfattande rörelserna i valutakurser och långa räntor under senare år. Inte minst utvecklingen i vårt eget land bekräftar detta.

Det är även i ljuset av den här utvecklingen som man bör se planerna på en Europeisk Monetär Union. Den erbjuder ett ramverk för penningpolitiken som långsiktigt ökar trovärdigheten för den ekonomisk-politiska disciplinen och den stabilitetsinriktade politiken.

Det går naturligtvis för ett land också i den nya finansiella globala miljön att skapa trovärdighet kring sin valuta och det framtida penningvärdet. Det visar inte minst erfarenheterna i Schweiz. Min poäng är dock att svårigheterna med en sådant handlingsalternativ inte får underskattas. En sådan väg erbjuder inte ett enklare alternativ, tvärtom är den med all sannolikhet mer arbetsam.

Därför är det viktigt att i diskussionen om EMU beakta också de kostnader som är förknippade med att stå utanför. I det sammanhanget bör kostnaderna uppskattas för den längre anpassningsperiod och de större uppföringar som krävs för att åstadkomma samma trovärdighet för det framtida penningvärdet som en Europeisk Monetär Union kan erbjuda.

Avslutning

Diskussionen om för- och nackdelar med den Europeiska Monetära Unionen pågår nu som bäst i vårt land. Det är en viktig diskussion eftersom det handlar om ett ställningstagande som förutsätter ett noga övervägande.

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

Jag har i mitt anförande pekat på två förhållanden som talar för en svensk anslutning till en Europeisk Monetär Union.

För det första visar vår penningpolitiska historia på en lång tradition när det gäller föreningen av prisstabilitet och gynnsam ekonomisk utveckling. Vikten av att med olika ramverk värna penningvärdet är något som går som en röd tråd genom den svenska historien. Riksdagens roll och ställningstagande har på detta område varit framträdande.

För det andra har en global finansmarknad vuxit fram under det senaste decenniet, som ställer strängare krav på ekonomisk politisk disciplin. Det är därför inte kostnadsfritt för ett land att i denna nya finansiella miljö bibehålla handlingsfriheten att kunna devalvera sin valuta. Det är en kostnad som också måste vägas in i den pågående diskussionen om EMU.