

Anförande

Förste vice riksbankschef Lars Heikensten

ONSDAGEN DEN 16 JUNI 1999

Euron och den ekonomiska politiken i Europa

Lunchmöte, Merita-Norbanken, Malmö

Den gemensamma valutan som infördes från årsskiftet innebär en stor förändring för den ekonomiska politiken i de länder som ingår i valutaunionen. Den tydligaste förändringen är givetvis att penning- och valutapolitiken blivit gemensam. En långsiktigt väl fungerande valutaunion ställer höga krav på att den nya, gemensamma centralbanken lyckas skapa förståelse och förtroende för den förda politiken och euron. Viktigt i detta sammanhang är hur den nya centralbanken väljer att arbeta; hur den löpande penningpolitiken utformas och hur den kommuniceras till allmänhet och marknad.

Men en väl utformad penningpolitik och en klokt agerande centralbank är inte tillräckligt för att säkerställa unionens långsiktiga funktion. Samtliga delar av den ekonomiska politiken inom valutaunionen måste samverka om euroekonomin ska kunna uppnå högsta möjliga tillväxt och sysselsättning utan att prisstabiliteten hotas. Finans-, struktur- och arbetsmarknadspolitiken i de enskilda länderna påverkar arbetsförutsättningarna för den nya centralbanken och i allra högsta grad den framtida välbefinnandets utvecklingen i Europa.

För denna samverkan finns en ram. Vissa gemensamma regelverk finns, t.ex. stabilitets- och tillväxtpakten, som utformats för att säkerställa att finanspolitiken i de enskilda länderna inte leder till problem för unionen som helhet. Den ekonomiska politiken diskuteras också löpande i olika forum, främst i finansministrarnas råd - Ekofin - och i dess underkommitté - ekonomiska och

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

finansiella kommittén, i vilken representanter även för centralbankerna ingår. Finansministrarna från EMU-länderna möts också i det s.k. Euro 11-rådet.

Även om ramarna i princip är fastlagda prövas de löpande i ljuset av de utmaningar som dyker upp. Under våren har konjunkturen utvecklats svagare i euroområdet än väntat. Samtidigt har skillnaderna ökat mellan de ingående länderna vad avser tillväxt-, budget- och inflationsutveckling. Detta har medfört att en rad centrala frågor kring valutaunionens funktionssätt snabbt förts upp på dagordningen i diskussionen mellan euroländerna.

Även om Sverige inte deltar i unionen kommer vi att påverkas av utvecklingen inom EMU - ett stort valutaområde i vår absoluta närhet som vi har omfattande handelsrelationer med. Dessutom gör vårt medlemskap i EU att vi dels omfattas av många av de regler och riktlinjer som lagts fast, dels deltar i den europeiska diskussionen om hur den ekonomiska politiken ska utformas. Mot denna bakgrund vill jag idag diskutera den ekonomiska politiken i Europa och de nya förutsättningar som euron innebär.

Den gemensamma penningpolitiken

Grunddragen

Den europeiska centralbanken, ECB, har sedan årsskiftet ansvaret för den gemensamma penningpolitiken inom euroområdet och för att föra en politik inriktad på prisstabilitet. ECB har givit denna allmänt formulerade målsättning en närmare definition. Den årliga ökningstakten i det harmoniserade konsumentprisindexet för euroområdet, HIKP, ska ligga under 2 procent. Genom att betona att målet gäller ökningstakten så innebär målsättningen i praktiken att deflation utesluts och den årliga ökningstakten av HIKP bör därmed ligga inom 0-2 procent.

Den gemensamma penningpolitiken baseras på utvecklingen av ett brett spektrum av ekonomiska och finansiella indikatorer på inflationstrycket. Penningmängdens utveckling kommer emellertid antagligen att få en framträdande roll. Inledningsvis har ECB angivit ett referensvärde för penningmängdens ökningstakt på 4,5 procent. Motiveringen till en kombinerad strategi, med fokus på inflationen men med ett referensvärde för penningmängden, är att osäkerheten om den samlade euroekonomins funktionssätt inledningsvis kommer att vara stor. ECB vill därmed undvika att ensidigt stödja sig på enbart ett ben i sina bedömningar.

Målet ska nås på medellång sikt. Därmed understryker ECB att den gemensamma penningpolitiken inte ska parera varje tillfällig störning. Avvikelse från målet kan accepteras under kortare perioder.

ECB publicerar löpande en månadsrapport med en analys av den ekonomiska situationen. Avsikten med rapporten är att "förklara för allmänheten de penningpolitiska beslut som fattas av ECB-rådet". Månadsrapporten kommer även att behandla finanspolitiken, den ekonomiska strukturen samt utvecklingen på arbetsmarknaden i euroområdet. Men ECB publicerar inte framåtblickande inflationsbedömningar och prognoser. Inte heller publiceras protokoll med individuella ställningstaganden från de beslutande mötena. ECB-ledningen

kommer däremot att hålla presskonferenser i anslutning till rådsmötena. Utöver det kommer också direktionsledamöterna i tal och i framträdanden i Europaparlamentet löpande förklara politiken.

Inflationsbedömningen

Både ECB och Riksbanken har *prisstabilitet* som mål för penningpolitiken. Målet har emellertid operationaliserats på skilda sätt. ECB:s sätt att ange målformuleringen speglar en annan syn på penningpolitikens möjligheter att nå ett explicit mål. Det speglar därutöver antagligen en annan syn på vilket utrymme centralbanken ska ha att avstå från att korrigera avvikelser från den eftersträvade prisstabiliteten. Riksbanken har valt ett punktmål för inflationen - mätt som KPI - på 2 procent med ett uttalat toleransintervall på +/- 1 procentenhet. Riksbankens markerar därmed tydligt vilken inflationsnivå vi föredrar.

Vad skillnaderna mellan målformuleringarna kommer att innebära i realiteten är det idag för tidigt att uttala sig om, just eftersom vi ännu inte vet hur ECB kommer att agera i praktiken. Även i Sverige sker en utveckling och precisering av penningpolitikens uppläggning allteftersom nya erfarenheter görs. ECB:s målformulering gör det också möjligt att variera ambitionsnivån. Det är t.ex. fullt möjligt att sträva efter en inflation runt 1 procent i en omvärld med låg inflation och att acceptera ett högre mål i en situation när omvärldsförändringarna är mindre gynnsamma. Historiskt har inflationstakten i Tyskland legat på i genomsnitt 2-2,5 procent under de senaste 20 åren. Under 90-talet har inflationen i EU varit 3,4 procent, vilket kan jämföras med en genomsnittlig nivå på 3,7 procent i Sverige.

En likhet i de båda penningpolitiska strategierna är den *medellånga sikten* i politiken. För Riksbankens del har detta bl.a. uttryckts som att utvärderingar ska göras i ett årligt perspektiv och att penningpolitiken får sitt fulla genomslag först efter ett till två år. Riksbanken har också förtydligat hur tillfälliga effekter på inflationen ska hanteras. En avvikelse från inflationsmålet vid ett enstaka tillfälle leder inte till att centralbanken - vare sig Riksbanken eller ECB - genomför drastiska ränteförändringar för att snabbt föra inflationen tillbaka till målet. Istället sker anpassningen gradvis, vilket ger mindre svängningar i räntan och därmed även i produktion och sysselsättning.

Kommunikation och utvärdering

ECB har hittills valt att inte publicera den inflationsbedömning som ligger till grund för den gemensamma penningpolitiken. Detta har motiverats med att det skulle kunna förvirra mer än förtydliga bevekelsegrunderna för politiken. Detta är inte Riksbankens erfarenhet. Fyra gånger per år presenterar vi vår syn på inflationstrycket i den svenska ekonomin. Genom att göra detta på ett tydligt sätt ger vi olika bedömare en möjlighet att förstå och ifrågasätta våra bedömningar. I takt med att ny information anländer kan de också pröva denna mot vår tidigare bild och löpande skapa sig en ganska god uppfattning om hur räntorna kan komma att utvecklas framöver.

Publicering av våra inflationsbedömningar har också underlättat beslut både att höja och sänka räntorna under senare år. Motiven för vårt agerande blir därmed

mer tydliga. Det är därmed mindre risk för att vi ska anklagas för att ta otillbörliga hänsyn, en oro som fanns med i den europeiska diskussionen i höstas. Jag tror emellertid att ECB kommer att öka öppenheten om sin bedömning av ekonomin i takt med banken blir mer komfortabel med sin prognosprocess och bedömningen av inflationen.

En annan skillnad vad gäller öppenheten är *redovisningen av diskussionerna* vid de beslutande mötena. ECB har valt att inte publicera några protokoll. Ett viktigt och enligt min uppfattning begripligt - om än inte oomstritt - argument för detta är att protokoll där individuella medlemmars röster framgår skulle kunna driva fram mer av nationellt motiverade ställningstaganden. Riksbanken har valt att med 6-8 veckors eftersläpning publicera protokoll från direktionens möten. Protokollen ska spegla diskussionen och ange hur de enskilda ledamöterna röstat.

Vårt vägval har haft mycket att göra med den tydliga självständighet vi numera har. Protokollen underlättar för dem som ska utvärdera politiken att följa hur penningpolitiken växer fram och värdera hur olika direktionsmedlemmar agerar. Detta är ett demokratiskt intresse. Vetskapen om att rösterna publiceras ökar också sannolikt motivationen hos samtliga direktionens medlemmar att individuellt ta ställning till de svåra avvägningar som kommer upp. Jag tror också att öppna protokoll kan bidra till öka förståelsen för de avvägningar penningpolitiken står inför och att avmystifiera Riksbankens verksamhet. Det är denna typ av resonemang som fått min brittiske kollega Mervyn King att beskriva den brittiska penningpolitiska kommitténs arbete med ord som "söndrade vi stå, enade vi falla".

Låt mig understryka att det här inte är några enkla frågor. Jag tycker att en tydlig analysram - som går hand i hand med en hög grad av öppenhet - har varit en god grund för den svenska penningpolitiken under senare år. Med en direktion som består av sex medlemmar - med möjlighet att var och en redovisa sin syn på penningpolitiken - lär dock Riksbanken sannolikt från tid till annan kritiseras för otydlighet. Det kunde vi notera i förra veckan, då protokollet från april visade att jag inte röstat som majoriteten i direktionen. Reaktionerna på sådana meningsskiljaktigheter lär dock bli mindre i takt med att bedömare och marknadsaktörer vänjer sig vid vårt sätt att arbeta.

Klart är dock att den penningpolitiska signaleringen inte kan ske på riktigt samma sätt som tidigare och att vi i detta avseende antagligen kommer att mer och mer likna ECB och Bundesbank, där enskilda uttalanden inte automatiskt kan tas som en samlad signal från centralbanken. Genom att ungefär var sjätte vecka publicera antingen en inflationsrapport eller ett långt pressmeddelande med majoritetens uppfattning om inflationsförutsättningarna har vi emellertid eftersträvat att lägga en god grund för dem som vill följa oss och våra bedömningar.

Finanspolitiken i euroområdet

Låt mig nu gå över till att diskutera finanspolitikens uppläggning i euroområdet. Att penningpolitiken fungerar på ett vettigt sätt är inte tillräckligt för att valutaunionen ska fungera väl. Med den gemensamma valutan kommer länderna att vara mer sammanflätade än tidigare. Hur finanspolitiken utformas i ett land kommer att påverka den samlade bilden av den ekonomiska utvecklingen och därmed även penningpolitiken. Länderna har därför enats om vissa gemensamma

spelregler för den ekonomiska politiken i Maastrichtfördraget, som successivt kompletterats med ytterligare lagstiftning och politiska överenskommelser.

Spelreglerna tar dels formen av fastlagda, bindande åtaganden för varje enskilt land, men även av återkommande gemensamma processer för att utarbeta mer allmänt hållna riktlinjer och normer för den ekonomiska politiken. De senare - som kan liknas vid gemensamma finansplaner för euroområdet - kompletteras med de nationella program som varje medlemsland presenterar för att visa hur man tänkt efterleva riktlinjerna, sk. konvergens- eller stabilitetsprogram. Tanken är därmed att länderna ska utöva tryck på varandra för att eftersträva en god ekonomisk utveckling i de enskilda länderna och därmed de gemensamma målen om hållbar tillväxt med stabila priser och hög sysselsättning.

En central del i detta är finanspolitikens utformning. För finanspolitiken finns bindande regler. EU-länderna har i Maastrichtfördraget gemensamt enats om gränser för budgetunderskott och offentlig skuld på 3 respektive 60 procent av BNP. Sommaren 1997 enades finansministrarna i EU-länderna om att förtydliga och skärpa de befintliga finanspolitiska målsättningarna för att därmed garantera en sund statsfinansiell utveckling inom gemenskapen. Bakgrunden var att regelverket inte var lika tydligt om vad som skulle gälla när valutaunionen väl kommit igång som det var om de krav som skulle gälla för ett inträde. Mer specifikt fanns en oro för att länder med stora skulder skulle bedriva en mindre kraftfull politik när de väl kommit in, eftersom det då inte skulle finnas samma tydliga motiv till återhållsamhet. Dessutom kunde räntorna i länderna med största skulderna tänkas komma ner till följd av att de s.a.s. lånat trovärdighet från den tyska ekonomin. Också detta skulle kunna minska trycket på länderna att anstränga sig i budgetsaneringen.

Pakten tillkom på tyskt initiativ. Samtliga EU-länder - därmed även utanför länder som Sverige - har med pakten kommit överens om hur reglerna för finanspolitiken och uppföljningen av dessa ska se ut, när valutaunionens tredje etapp inleds. På medellång sikt ska länderna sträva efter statsbudgetar som är nära balans eller visar överskott. Tanken är därmed att de automatiska stabilisatorerna ska kunna verka fullt ut, utan att underskotten överskrider fördragets gräns på 3 procent. Pakten ska därmed möjliggöra en viss finanspolitisk flexibilitet, vilket kan vara extra viktigt när möjligheterna till växelkursanpassningar har försvunnit helt.

Om budgetunderskottet blir större än gränsen på 3 procent kan det enskilda landet ytterst åläggas böter om problemen inte rättas till. Detta gäller så länge inte överskridandet beror på någon exceptionell händelse. För att bevaka utvecklingen har en granskningsprocess utformats; länderna ska löpande presentera stabilitetsprogram som visar hur de avser att nå de uppsatta målen. I praktiken är dessa processer kanske lika viktiga som hotet om böter i sig. Genom tydliga regler och sanktioner är tanken att de krafter som verkar för finanspolitisk disciplin i de enskilda länderna ska få stöd. De utanförstående länderna kan inte drabbas av sanktionerna och utarbetar konvergensprogram istället för stabilitetsprogram.

Vad kan man då säga om tillämpningen hittills? Under våren har samtliga EU-länders konvergens- och stabilitetsprogram granskats. Bilden är blandad. Tydligt är i alla fall att ambitionerna i de flesta länderna ännu inte motsvarar de krav som ställs i stabilitets- och tillväxtpakten. Till en del kan detta säkert förklaras av den svagare konjunkturen, där Italien utgör det tydligaste exemplet. Men det är också

märkbart att ambitionerna vad gäller budgetsaneringen nu är lägre än inför valutaunionens start. Den relativt goda tillväxten under 1998 borde ha givit utrymme för budgetkonsolidering i flera länder. Detta utnyttjades emellertid inte och i vissa länder har t.o.m. de strukturella underskotten ökat. Flera länder, däribland Tyskland, Frankrike, Österrike och Nederländerna har också kritiserats av Ekofin för den låga ambitionsnivån i de presenterade stabilitetsprogrammen.

Den svenska budgetsituationen ser dock förhållandevis god ut. Också i vårt fall är visserligen politiken mindre stram än tidigare, men det strukturella underskottet har bytts till ett överskott som nu ökar samtidigt som ambitionen om att ha överskott på 2 procent av BNP i genomsnitt över konjunkturcykeln kvarstår.

Det är samtidigt viktigt att understryka att målsättningen rimligen bör skilja sig åt något mellan länderna. Graden av beredskap i finanspolitiken - och därmed hur stora överskott som krävs i budgeten - beror på en rad faktorer. De offentliga finansernas konjunktürkänslighet är en faktor, liksom storleken på statens skuld. Det är därmed rimligt att ett land som Sverige har större överskott i de offentliga finanserna än ett land där de automatiska stabilisatorerna och statsskulden är mindre. Samtidigt är det viktigt att det gruptryck som varit det medel man använt inom gemenskapen för att se till att länderna lever efter de gemensamma reglerna också bibehålls. Det är svårt att i den inhemska debatten i ett land argumentera för vikten av att följa de gemensamma reglerna om övriga deltagare i gemenskapen slår av på anpassningstakten.

Samverkan mellan politikområdena

Den ekonomiska politiken inom EMU växer alltså fram i samverkan mellan en gemensam penningpolitik och en i huvudsak nationell finans- och strukturpolitik. För att samverkan ska fungera väl ställs stora krav på tydlighet och diskussion mellan de inblandade parterna.

Den struktur som finns för samordningen av den ekonomiska politiken inom gemenskapen är ett nätverk av olika instanser och rapporter som i slutändan ska resultera i en gemensam syn på hur ramarna för den ekonomiska politiken ska se ut. Samarbetsformerna utvecklas ständigt och under senare år har en rad nya instrument tillkommit.

Utbyte av information och synpunkter mellan de enskilda staterna, kommissionen och olika gemenskapsinstanser - även ECB - sker löpande under året enligt ett bestämt schema. Länderna presenterar rapporter om hur de efterlever riktlinjerna vad gäller finanspolitik, sysselsättning och strukturpolitik som sedan diskuteras och utvärderas av de övriga länderna och av kommissionen och ECB. Ministrarna i de enskilda länderna antar slutligen programmen som sedan ligger till grund för nästa diskussion om de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken som antas av stats- och regeringscheferna varje sommar. Dessemellan analyseras länderna löpande av kommissionen som har i uppdrag att ge tidiga varningssignaler om länderna inte uppfyller de åtaganden man själv angivit i de nationella programmen.

Tanken bakom den uppbyggda strukturen är att subsidiaritet ska råda, d.v.s. att länderna tillsammans enbart ska besluta om de frågor som verkligen behöver beslutas på gemenskapsnivå. Övriga frågor ska hanteras på nationell nivå.

ECB ska garantera prisstabiliteten. När penningpolitiken utformas får man utgå ifrån den finanspolitik som man ser framför sig. På samma sätt får inflationen bedömas i ljuset av den handelspolitik som bedrivs, de strukturer som råder på arbetsmarknaden, inom jordbruket osv. Någon koordinering av politiken i den meningen att ECB binder upp sig för att agera på ett visst sätt om politiken ändras eller läggs om på andra områden - ex ante koordinering med eurojargong - är inte aktuell. Detta skärper naturligtvis kraven på en tydlig penningpolitik. Det är rimligt att politikerna i Europa ska kunna värdera konsekvenserna för räntan av förändringar i t.ex. finanspolitiken.

Låt mig mot den här bakgrunden lyfta fram tre frågeställningar rörande den ekonomiska politiken inom Europa som jag tycker har åskådliggjorts av det senaste halvårets utveckling och som bör diskuteras i den europeiska ekonomisk-politiska debatten. I alla tre fallen handlar det om att det institutionella ramverket kan behöva vidareutvecklas för att omfatta samordningsproblem som kan uppstå även om regelverket efterlevs.

För det första: Penningpolitiken är naturligt nog inte rätt anpassad för alla euroländer i dagsläget. Såväl konjunkturen som andra faktorer som påverkar inflationen skiljer sig åt inom EMU och dessa skillnader har som jag nämnde inledningsvis ökat något. Detta behöver i och för sig inte vara ett stort problem för unionen som helhet. Bakom skillnaderna kan ligga helt naturliga avvikelser t.ex. i produktivitetstillväxt. Då behöver inte heller inflationsskillnaderna betyda så mycket på sikt.

Om inflationsskillnaderna skapats av avvikande efterfrågeutveckling är de mer problematiska. Också i detta fall kan man dock hävda att de i huvudsak kommer att slå igenom i problem för det enskilda landet med högre inflation; så småningom leder stigande kostnader till en anpassning av produktion, sysselsättning och inflation nedåt. Det kan dock råda osäkerhet om hur smidigt en sådan anpassning kan ske och vad det kan innebära för unionen i sin helhet. Även om ett enskilt land genom sin inflationsutveckling kan tänkas störa utvecklingen i unionen i sin helhet kan det inte åläggas att skärpa sin finanspolitik, så länge det möter stabilitetspakten krav.

För det andra: Det saknas i dagsläget alltså mekanismer för att fördela en eventuell finanspolitisk anpassning mellan länderna. Detta är ett problem också därför att tillämpningen av stabilitets- och tillväxtpakten visar att det finns risk för att pakten bidrar till en procyklisk budgetpolitik. Hittills har uppföljningen av stabilitets- och tillväxtpakten fokuserats på de länder vars budgetunderskott ligger nära paktens gräns. Det är inte så konstigt. Här framstår problemen som mest uppenbara och risken för misslyckanden med problem för trovärdigheten i hela regelverket som mest akut. Samtidigt riskerar detta att medföra att pakten fungerar på ett procykliskt sätt. De länder som till följd av en svag konjunktur ligger nära den nedre gränsen tvingas strama åt, medan de som har god konjunktur och överskott inte behöver skärpa sin politik på samma sätt.

Att detta problem överhuvudtaget dyker upp hänger samman med att pakten egentligen är uppbyggd för att fungera väl först när alla länder skaffat sig nödvändiga marginaler. Så är ännu inte fallet. Det bästa för euroområdet som helhet i nuvarande läge vore antagligen att länder med högkonjunktur skärpte sin politik ytterligare. Det skulle kunna skapa utrymme för en något lägre ränta i

euroområdet under de närmaste åren. Detta skulle i sin tur underlätta saneringen av statsfinanserna i de länder som har störst problem. Men mekanismer för att få till stånd en sådan uppläggning av politiken saknas i dagsläget.

För det tredje: Även om finanspolitiken i alla de olika länderna idag vore i god ordning finns det frågor rörande avvägningen finanspolitik/penningpolitik i unionen för vilka det idag inte finns några färdiga lösningar. Låt mig göra ett tankeexperiment: Antag att börsen i USA faller och att detta drar med sig dollarn. Den senaste tidens utveckling vänds då snabbt i sin motsats; euron förstärks. I detta läge riskerar den industriella återhämtningen i euroområdet att bromsas upp. Vad ska EU:s finansministrar göra? En möjlighet vore att försöka få till stånd en totalt sett kraftfullare finanspolitik, för att på så vis skapa utrymme för lägre räntor och en svagare euro, men det är i dagsläget oklart hur detta ska gå till i praktiken. Återigen är frågan hur åtstramningen ska fördelas mellan de ingående länderna.

Det här är tre relaterade frågeställningar som alla är viktiga. Några självklara svar finns knappast, bl.a. därför att de rör den svåra avvägningen mellan vilka beslut som bör tas nationellt respektive på gemenskapsnivå.

Avslutning

Införandet av euron i elva länder i vår närhet är den största ekonomisk- politiska förändringen i Europa på decennier. Nya villkor har skapats inte bara för hushåll och företag i euroområdet och i kringliggande länder utan också för den ekonomiska politiken.

Sverige är ingalunda oberört av dessa förändringar, även om vi står utanför EMU från starten. Den ekonomiska utvecklingen i euroområdet är avgörande för vår egen ekonomi. Vi är också som medlemmar i EU med i många av de sammanhang där politiken växer fram. Vi har dessutom förbundet oss att bedriva vår egen politik enligt de regelverk som utarbetats inom gemenskapen.

Mot den här bakgrunden är det viktigt att vi engagerar oss i diskussionen om den ekonomiska politiken i Europa. Min avsikt med dagens anförande har varit att lyfta fram ett antal för den europeiska debatten viktiga frågor. Jag har velat redogöra för ECB:s arbetsätt, för de regelverk som byggts upp för finanspolitiken osv. Jag har också velat säga något om vad som hänt under det senaste halvåret och diskutera en del av de problem jag tycker finns.

En sak är alldeles säker, det sista steget i integrationen av Europa har inte tagits i och med eurons införande. Den gemensamma valutan kommer att resa nya frågor som gradvis i samarbete mellan Europas länder kommer att få sina svar. I den debatten är det viktigt att Sverige är en aktiv deltagare.